

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Komparace emise dluhopisů a bankovního úvěru při financování investic
podniku
Comparison of Bond Emission and Bank Credit to Finance Investments of
Company

Student: Dominik Hubert
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Josef Kašík, Ph. D.

Ostrava 2019

Zadání bakalářské práce

Student:

Dominik Hubert

Studijní program:

B6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6208R020 Ekonomika podniku

Téma:

Komparace emise dluhopisů a bankovního úvěru při financování investic
podniku
Comparison of Bond Emission and Bank Credit to Finance Investments
of a Company

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska emise dluhopisů a bankovního úvěru
3. Charakteristika vybraného podniku
4. Praktické srovnání emise dluhopisů a bankovního úvěru
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-7201-515-X.

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4.

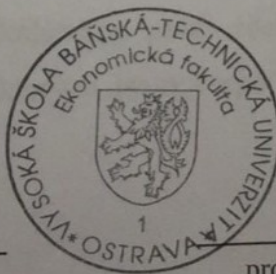
VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2018

Datum odevzdání: 10.05.2019



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci včetně příloh vypracoval samostatně. Veškerá literatura a další zdroje, ze kterých jsem čerpal jsou uvedeny v seznamu použité literatury.“

Ve Valašském Meziříčí 9.5.2019



.....
Dominik Hubert

Poděkování

„Touto cestou bych chtěl poděkovat panu Ing. Josefu Kašíkovi, Ph. D.za odborné vedení bakalářské práce, poskytování cenných rad a informací při vypracování této bakalářské práce.“

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Teoretická východiska emise dluhopisů a bankovního úvěru.....	6
2.1	Investice podniku.....	6
2.2	Charakteristika dluhopisů.....	8
2.3	Typy dluhopisů.....	10
2.4	Charakteristika bankovního úvěru.....	11
2.5	Typy bankovních úvěrů.....	11
2.5.1	Krátkodobé úvěry.....	12
2.5.2	Střednědobé a dlouhodobé úvěry.....	13
2.6	Historie cenných papírů po roce 1989.....	14
2.7	Historie bankovních úvěrů po roce 1989.....	15
2.8	Náklady emise dluhopisů.....	16
2.8.1	Náklady vydání emise.....	16
2.8.2	Náklady životnosti emise.....	17
2.9	Náklady bankovního úvěru.....	17
2.10	Výhody a nevýhody emise dluhopisů.....	19
2.10.1	Výhody.....	19
2.10.2	Nevýhody.....	19
2.11	Výhody a nevýhody bankovního úvěru.....	20
2.11.1	Výhody.....	20
2.11.2	Nevýhody.....	20
3	Charakteristika vybraného podniku.....	21
3.1	Základní údaje o společnosti M&M Reality Invest a. s.	21
3.2	Produkty a služby.....	21
4	Praktické srovnání emise dluhopisů a bankovního úvěru.....	23
4.1	Investice M&M Reality Invest a. s.	23
4.2	Dluhopis M&M Reality Invest a. s.	24
4.3	Bankovní úvěr M&M Reality Invest a. s.	24
4.4	Zájem o investování obyvatel do dluhopisů v závislosti na obchodování cenných papírů v ČR po roce 1989.....	25
4.5	Využívání bankovních úvěrů a vývoj diskontní sazby od roku 1989.....	31
4.6	Náklady emise dluhopisů M&M Reality Invest a. s.	35
4.6.1	Náklady vydání emise dluhopisů.....	35
4.6.2	Náklady na životnost emise.....	36

4.6.3	Celkové náklady emise dluhopisů MMRI	37
4.7	Náklady na bankovní úvěr M&M Reality Invest a. s.....	38
4.7.1	Banka ABC.....	38
4.7.2	Banka XYZ.....	39
4.7.3	Celkové náklady na finanční prostředky od obou bankovních společností	40
4.8	Srovnání nákladů emise dluhopisů a bankovního úvěru.....	41
4.8.1	Náklady emise dluhopisů.....	41
4.8.2	Náklady bankovního úvěru.....	42
4.8.3	Srovnání ročních nákladů	43
4.8.4	Srovnání celkových nákladů.....	44
4.9	Závěrečné srovnání emise dluhopisů a bankovního úvěru	45
5	Závěr.....	47
	Seznam použité literatury	48
	Seznam zkratek.....	50

1 Úvod

Investiční rozhodování je jednou z nejdůležitějších fází rozvoje podniku. Valná většina podniků potřebuje pro tento rozvoj finanční prostředky. Ne vždy však má podnik dostatečné finanční prostředky k dispozici a je nutné řešit otázku financování, tedy odkud tyto prostředky získá. Na trhu existuje velké množství možností financování, ale každá z nich je spojena s výhodami a nevýhodami. A také ne každá možnost se dá využít u každého podniku. Společnost musí zvážit veškerá rizika spojená s jednotlivými druhy financování a poté vybrat tu nejvhodnější. Tato práce se zaměřuje na financování pomocí emise korporátních dluhopisů a využití bankovního úvěru.

Cílem této bakalářské práce je analýza vybraných způsobů financování a následně doporučit optimální způsob financování investice po zohlednění veškerých faktorů. Analýza nebude probíhat pouze z hlediska nákladů, ale také časové náročnosti na získání prostředků a omezení plynoucí z obou způsobů.

Bakalářská práce bude rozdělena do pěti kapitol. Teoretická část bude obsažena v kapitole druhé a praktická část bude v kapitolách tři a čtyři.

Teoretická část se zaměří na obecnou problematiku investování a nutnost zvolení vhodné investiční strategie. Dále dojde k podrobnému popsání obou způsobů financování. Jejich charakteristice a rozdělení na trhu. Bude krátce vysvětlena také historie obou produktů. Následující kapitoly se budou zabývat zejména celkovým nákladům a podmínkám u obou typů financování a jejich výhodám a nevýhodám.

Ve třetí kapitole bude krátce popsána charakteristice společnosti M&M Reality Invest a. s. a předmětu jejího podnikání.

V praktické části bude nejprve charakterizována daná investice. Poté popisu obou možností financování, kdy dojde již k využití reálných čísel. Zároveň i historickému vývoji těchto produktů, což je důležité zejména z jejich možného budoucího vývoje. Jak již bylo zmíněno dojde k jejich komparaci zejména z pohledu celkových nákladů. Po tomto srovnání budou zohledněny i další faktory, na základě, kterých dojde k doporučení jednoho ze dvou způsobů financování.

2 Teoretická východiska emise dluhopisů a bankovního úvěru

V této části bakalářské práce dochází především k obecnému vysvětlení pojmů. Z počátku je nutné vysvětlit, co jsou vlastně podnikové investice a čemu musí podnik v případě těchto investic věnovat pozornost. Důležité je zvážit situaci v podniku a podle toho zvolit vhodnou investiční strategii. To vše vede k rozhodnutí, zda je pro podnik výhodnější využít bankovní úvěr či emisi vlastních korporátních dluhopisů. Tato práce se věnuje primárně těmto dvěma produktům, jejich nákladům, výhodám a nevýhodám. Krom těchto faktorů i historii, charakteristikám a rozdělení těchto produktů.

2.1 Investice podniku

Investice podniku jsou rozsáhlejší peněžní (kapitálové) výdaje, u nichž se předpokládá, že se během delšího časového období transformují na budoucí peněžní příjmy. Investiční činnost je oproti běžné provozní činnosti charakteristická svým dlouhodobým časovým horizontem, to s sebou nese větší rizika spojená jak s očekávanými výdaji, tak i s příjmy z investice, jelikož se většinou jedná o kapitálově náročnou operaci. Investiční činnost je náročná i co se týče časové a věcné koordinace jednotlivých účastníků investičního procesu. Vše také souvisí s aplikací nových technologií a výrobků, což někdy může mít závažný dopad na infrastrukturu a ekologii (Valach, 2010).

Investiční proces je soubor činností vedoucích k efektivnímu a dlouhodobému rozvoji společnosti. Mezi základní otázky patří, **kolik investovat, do čeho, kdy, kde a jak investovat** (viz obr. č. 2.1). Rozhodování o investicích se vždy týká budoucího vývoje a předpokládané efektivnosti. Investice přináší výnos v dlouhém časovém období a jsou tak zdrojem zisku, případně ho navyšují. Přestože se investování uskutečňuje se snahou o budoucí výhody, přináší investorovi i možné náklady, které mohou při neefektivním investování způsobit ztráty, v krajním případě bankrot podniku. Proto je důležité při zohlednění všech těchto otázek vybrat i vhodnou investiční strategii (Polách, 2012).

Obrázek č. 2.1: Rozhodování o investicích1



Zdroj: Polách 2012 str. 19

Strategie maximální likvidity tkví v investování do projektů, které jsou schopny se co nejrychleji přeměnit na peníze a jsou co nejlikvidnější (cenné papíry, termínované vklady, hmotné investice s krátkou dobou návratnosti apod.). Tyto investice zpravidla přinášejí menší výnosnost, ale dochází k zajištění jejich likvidity. Používají se u podniků, které mají problém se zajištěním likvidity, nebo když dochází k rychlé změně inflace.

Konzervativní strategie je typická investorovou averzí k riziku. Jsou vybrány nejméně rizikové projekty, které s sebou ovšem nesou menší výnosnost (státní cenné papíry apod.). Typickým příkladem této strategie je ukládání prostředků do investičních fondů.

Agresivní strategie je opakem strategie konzervativní. Zde investor preferuje projekty s vysokým rizikem (investice do zahraničí, neprozkoumané trhy apod.), které je kompenzováno možností vysokých výnosů.

Strategie růstu ceny investice spočívá v investování do projektů, kde se očekává rapidní zvýšení počátečního vkladu (kapitálový zisk u akcií apod.). Tato strategie nevěnuje pozornost běžnému ročnímu výnosu, jelikož očekává velký výnos v budoucnu. Je využívána zejména při vyšším stupni inflace, jelikož díky vyšší inflaci budoucí hodnota majetku rychle roste.

Strategie maximalizace ročních výnosů. Investor upřednostňuje roční výnos oproti růstu ceny investice. Využívá se při nižším stupni inflace, kdy roční výnos není znehodnocován a investice si udržuje svou hodnotu.

Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy se zakládá na investování do projektů s růstem ročních výnosů tak růstem ceny investice. Využívají se k maximalizaci tržní hodnoty firmy, tyto investice jsou ovšem velice ojedinělé.

Jakmile je stanoven investiční cíl a zvolena vhodná strategie, připravují se jednotlivé investiční projekty, které se dělí do čtyř po sobě jdoucích fází.

Předinvestiční strategie je jako první fáze velice důležitá. Jedním z hlavních kritérií pro její vytvoření je kvalifikace pracovníků, kteří ji sestavují. Jejím cílem je identifikace projektů a různých variant, ty se dále vylučovací metodou třídí, než zbyde nejvhodnější varianta. U této konkrétní varianty se dále řeší lokace projektu, technické řešení a jako hlavní posouzení ekonomické otázky včetně financování.

Projektování a kontraktace spočívá v konkretizaci investičního projektu. Dochází k získání veškeré dokumentace. Např. v případě výstavby jde o stavební projekt, stavební povolení, případně i smlouvy s dodavateli.

Vlastní výstavba (pořízení). Tato fáze začíná hned po získání všech dokumentů v druhé fázi. Jde hlavně o detailní kontrolu průběhu např. celé stavby a její kompletní dokumentaci. Zda je vše dle harmonogramu, finančního plánu apod.

Provozování investice je konečnou fází, investice se provozuje a mělo by docházet ke generování peněžních příjmů, ale také i k výdajům na její provoz (Valach, 2010).

2.2 Charakteristika dluhopisů

Dluhopis je zastupitelný dlužnický cenný papír, který popisuje závazek dlužníka (emitenta) vůči věřiteli a s tím spojená práva a povinnosti na splacení dlužné částky včetně vyplacení výnosů z ní v předem stanovených termínech, pravidelně jednou, dvakrát, popřípadě čtyřikrát ročně. Doba životnosti dluhopisů je různá a pevně stanovena. Pohybuje se v rozmezí několika měsíců u **krátkodobých dluhopisů**, až 30 let u **dluhopisů dlouhodobých**. Věřitel tedy od emitenta obdrží pravidelné kupónové platby buď jednorázově k určitému datu, kterým je často okamžik splatnosti, nebo formou několika splátek jmenovitou hodnotu dluhopisu.

Dluhopisy emitují zejména státy, samosprávné celky, banky nebo podniky. Krom státu a ČNB mohou emitenti vydat dluhopisy pouze se schválením emisních podmínek regulatorním orgánem ČNB (Veselá, 2011).

Emitent se emisí dluhopisů snaží dostat k finančním prostředkům na financování svých potřeb, jako jsou např. investice.

V případě podnikových dluhopisů nezískává jejich majitel až na výjimky hlasovací právo a je pouze věřitelem bez práva na rozhodování o firmě.

Dle formy dluhopisu existují dluhopisy na doručitele (na majitele) nebo na jméno, a to v listinné nebo zaknihované formě. U dluhopisů na doručitele se změna majitele uskuteční prostým předáním, zatímco u dluhopisů na jméno na základě rubopisu a předání.

Emisi uskutečňuje podnik buď sám, nebo si na to najímá investičního zprostředkovatele, který za to pobírá určitou provizi a tím snižuje zisk emitenta. Dále je možnost vydávat dluhopisy pod svým jménem, nebo pod jménem banky. V případě, že emitent využije své jméno, získává veškerý výtěžek z emise on, při použití jména banky připadá výtěžek bance a ta z něj poskytuje úvěr emitentovi. Emise dluhopisů probíhá ve dvou formách, a to buď jako veřejná emise, nebo emise soukromá. Emise veřejná je pro všechny zájemce o koupi dluhopisu. Emise soukromá je ve většině případů levnější než veřejná z důvodu menší nabídky. A její další výhodou je i možnost dohody mezi věřiteli a emitentem na specifických podmínkách emise. Jelikož se jedná o menší množství věřitelů než při emisi veřejné, každý věřitel podnik podrobně analyzuje a je schopen souhlasit se zvláštní situací emitenta. S touto analýzou jsou spojeny náklady, a tak je úrok soukromě emitovaných dluhopisů o něco vyšší než u emise veřejné.

Rozhodnutí podniku, zda využít emise veřejné, nebo soukromé může ovlivnit také časová a věcná náročnost. Soukromě emitované dluhopisy smí zahrnovat nestandartní okolnosti, které by veřejně emitované dluhopisy z důvodu jejich běžné obchodovatelnosti zahrnovat nemohly.

Rozhodování o emisi dluhopisů jako zdroje finančních prostředků pro investice nejvíce ovlivňuje nominální výnos z dluhopisu, doba životnosti a způsob placení dluhopisů.

Nominální výnos(nominální úroková sazba, kupónová sazba) je důležitý hlavně pro určení budoucích nákladů dluhu a nákladů celkového kapitálu. Výnosové procento je potom rovno poměru ročního úroku a tržní hodnoty dluhopisu. Jelikož je výnosové procento méně přesný údaj, využívá se proto doby životnosti.

Doba životnosti je druhým hlediskem hodnocení efektivnosti emise podnikových dluhopisů. V ČR se průměrná doba splatnosti pohybuje mezi jedním rokem až deseti lety. Celková jmenovitá hodnota prodaných dluhopisů musí být splacena buď jednorázově po uplynutí životnosti, nebo v dílčích splátkách. Při vyplacení na konci doby životnosti disponuje podnik celou částkou podobu životnosti. V opačném případě se částka nejčastěji splácí anuitně tzn. v pravidelných intervalech a ve stejné výši. V tomto případě se využije umořovatele, který obsahuje úmor dluhu a splátku úroku.

$$A = N \frac{i \cdot (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1}$$

kde: A = anuitní roční splátka dluhopisu
 N = nominální (umožňovaná) hodnota dluhopisu
 i = úroková míra
 n = doba životnosti dluhopisu
 (Valach, 2010)

2.3 Typy dluhopisů

Existuje velké množství dluhopisů, v této kapitole budou popsány pouze některé z nich.

Dluhopisy s pevným zúročením (kupónem) anglicky StraightCouponBonds jsou nejstarší a nejznámější druh dluhopisu. Koupí těchto dluhopisů získává věřitel právo na pevně stanovenou výši kupónové platby, u které během životnosti dluhopisu nedochází ke změně a vyplacení jmenovité hodnoty zpravidla na konci doby životnosti dluhopisu. Pro emitenta je emise těchto dluhopisů výhodnou především v období rostoucích tržních úrokových měr a v inflačním prostředí. Naproti tomu pro investora je vlastnictví výhodné v neinflačním prostředí a při poklesu tržních úrokových měr.

Dluhopisy s proměnlivým zúročením (kupónem) neboli FloatingRate Notes jsou dluhopisy s pohyblivou kupónovou platbou. Na trhu se objevily v 70. letech minulého století v podobě eurodluhopisů. Výše výplaty je zde odvozena od předem definované referenční veličiny, kterou je často mezibankovní úroková míra (např. PRIBOR, LIBOR, BRIBOR apod.). Tato sazba je pouze část kupónové platby, k její hodnotě se dále přičítá pevná premie, která je předem stanovena v emisních podmínkách (např. 6M PRIBOR + 0,1 %).

Dluhopisy s nulovým zúročením (kupónem) také ZeroCouponBonds, jsou dluhopisy, u kterých nedochází k výplatě kupónové platby. U těchto dluhopisů dochází k tomu, že ve většině případů je jejich emisní kurz nižší než jmenovitá hodnota. Ziskem je rozdíl mezi emisním kurzem a jmenovitou hodnotou vyplacenou ke konci splatnosti.

Indexované dluhopisy neboli Index-LinkedBonds jsou dluhopisy, kde dochází k vývoji kupónové platby dle vývoje indexů finančních (např. cenné papíry apod.). Nebo reálných (mzdy, zlato, stříbro apod.).

Dluhopisy s reálným indexováním. Zde dochází do jisté míry ke kopírování pohybu cen reálných komodit a tím se mění výše kuponové platby, případně jmenovité hodnoty. Tyto dluhopisy se stávají výhodné především v období vysoké inflace, jelikož v těchto podmínkách výnosová míra většiny aktiv roste.

Dluhopisy s finančním indexováním mohou být vázány např. na vývoj akciového indexu, tím dávají investorovi možnost s koupí dluhopisu zároveň spekulovat nad vývojem akciového trhu. V ČR je umožněno vázat kupónovou platbu na pohyb devizových (měnových) kurzů, díky čemuž může investor investovat do dluhopisu a spolu s tím spekulovat na pohyb devizových (měnových) kurzů.

Hypoteční zástavní listy mají svou jmenovitou hodnotu krytu pohledávkami z hypotečních úvěrů. Využit hypotečních zástavních listů smí emitent pouze u pohledávek, kde hodnota LTV (loan to value) nepřevyšuje 70% tj. poměr hypotečního úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti. Emitentem těchto dluhopisů může být pouze banka po splnění všech podmínek a získání všech povolení pro tuto činnost. Investorovou hlavní výhodou je, že kupónová platba těchto dluhopisů je kryta jak bankou, tak zástavními právy k nemovitosti. Další výhodou je osvobození hypotečních zástavních listů v ČR od daně z příjmu. Emitentovou výhodou jsou v porovnání se standardními dluhopisy nižší kupónové platby, díky tomu jsou levnějším zdrojem financování (Veselá, 2011).

2.4 Charakteristika bankovního úvěru

Je jedním ze dvou druhů úvěru, tento úvěr je poskytovaný bankovními společnostmi. Druhým druhem jsou úvěry od společností nebankovních, tzv. nebankovní úvěry.

Obecně se jedná o minimálně dvoustranný smluvní vztah, kdy se banka jako věřitel zavazuje poskytnout určitou finanční částku dlužníkovi, ten se naopak zavazuje tuto částku vrátit, a to včetně stanovené úplaty ve formě úroku, v předem stanovený čas. Z pohledu banky jde o poskytování finančních prostředků klientům, nebo také formy závazku za klienta, kdy banka pouze garantuje prostředky poskytnout za předem sjednaných podmínek.

2.5 Typy bankovních úvěrů

Banky poskytují nepřehledné množství úvěrových produktů a není tedy jednoduché je obecně rozčlenit. Členění probíhá dle určitých hledisek a ta se liší nejen na úrovni států, ale i jednotlivých bank. Tato kapitola se tedy zaměří pouze na základní kritéria, která jsou pro členění významná.

Dle **příjemce úvěru** lze úvěry členit mezi tři subjekty, a to stát a další veřejnoprávní subjekty, podnikatelské subjekty a fyzické osoby.

Dle **formy poskytnutí úvěru** lze úvěry peněžní a závazkové.

Peněžní úvěry označují skutečné poskytnutí finančních prostředků, a to jak v hotovosti, tak bezhotovostně.

Závazkové úvěry a záruky neznamenají přímé poskytnutí finančních prostředků, ale pouze zaručení banky za klienta splnit jeho závazek vůči třetí osobě, pokud tak klient nevykoná sám.

Dle **účelu použití** se úvěry dělí na úvěry neúčelové, u kterých není dáno na co musí být peněžní prostředky vynaloženy a příjemce úvěru je použije dle své potřeby. A úvěry účelové, které mají ve smlouvě předem určený účel užití. V případě, že je příjemce úvěru využije jinak, může se jednat o porušení smlouvy.

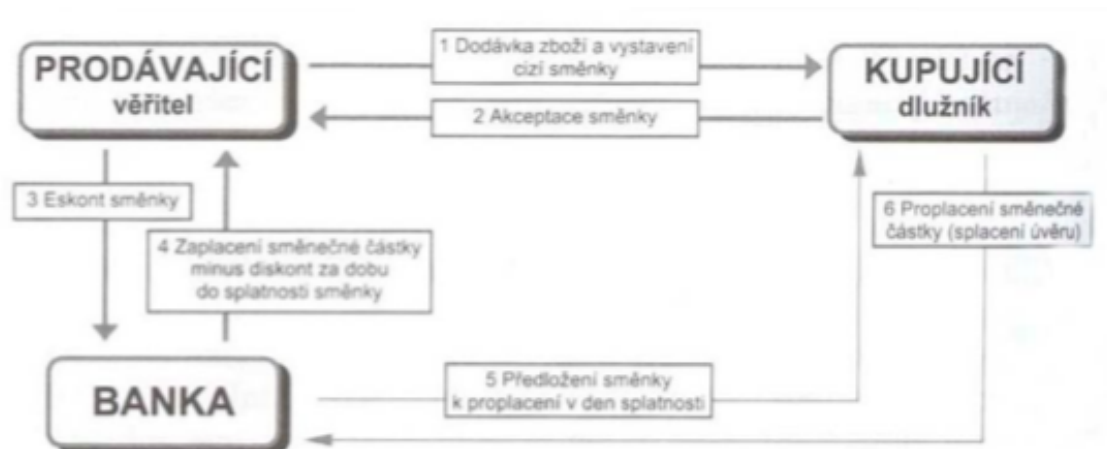
Dle **doby splatnosti úvěru** se úvěry člení do třech kategorií. Na krátkodobé úvěry se splatností do jednoho roku, střednědobé úvěry se splatností od jednoho do pěti let a dlouhodobé úvěry se splatností delší než pět let (Dvořák, 2005).

2.5.1 Krátkodobé úvěry

Kontokorentní úvěr je nejvýznamnější krátkodobý úvěr, který je v dnešní době využíván. Podstatou toho úvěru je možný přechod zůstatku účtu do debetu i když klient na účtu nemá dostatečný disponibilní zůstatek. Z povahy úvěru plyne častá změna jeho stavu. Vše probíhá automaticky až do maximální výše kontokorentního úvěru, kterou si klient sjedná předem. Tu je ve většině případů možné přecerpat, je ovšem spojena s dodatečnými sankčními náklady. K vyrovnaní úvěru dojde také automaticky s první příchozí transakcí na účet klienta.

Eskontní úvěr je klasickým směnečným úvěrem, ale jeho význam je v dnešní době zanedbatelný. Spočívá v odkupu směnky bankou před její splatností, kterou banka buď dále reeskontuje, nebo si ji ponechá až do doby splatnosti, kdy ji předloží hlavnímu směnečnému dlužníkovi k proplacení. Průběh eskontního úvěru je zobrazen na obr. č. 2.2.

Obrázek č. 2.2: Průběh eskontního úvěru 1



Zdroj: Dvořák 2005 str. 524

Negociační úvěr je ve své podstatě eskontní úvěr při zahraničním styku (Dvořák, 2005).

2.5.2 Střednědobé a dlouhodobé úvěry

Spotřebitelský úvěr je nejčastějším úvěrem, rostoucí význam tohoto úvěru lze pozorovat i v ČR. Tento úvěr je typicky využíván ke krytí spotřebních výdajů a nákupu spotřebního zboží (automobil, elektronika apod.) fyzických osob, které jej splácí ze svého příjmu. V praxi se objevují přímé spotřebitelské úvěry, které poskytuje banka klientovi na základě smlouvy. Existují také nepřímé spotřebitelské úvěry, ty jsou poskytovány společností, které zboží či službu prodávají. Tento úvěr může poskytovat obchodník sám, nebo vystupuje jako zprostředkovatel úvěru.

Hypoteční úvěr je jedním z nejoblíbenějších bankovních produktů, jeho hlavním rysem je způsob zajištění, kterým je zástavní právo k nemovitosti. Tato nemovitost se musí nacházet na území ČR, členského státu EU, nebo jiného státu tvořícího Evropský hospodářský prostor. Hypoteční úvěr ovšem dle současné právní úpravy nemusí být použit pouze na financování bytových potřeb, nýbrž i na financování jiných účelů, tyto hypoteční úvěry bývají označovány spojením „americká hypotéka“. Výše hypotečního úvěru je spjata s hodnotou zastavené nemovitosti a bonitou klienta (Dvořák, 2005).

V současné době s rostoucím rizikem předlužení klientů vydala ČNB opatření platící od 1. října 2018, kde stanovuje horní hranici ukazatele DTI (debt to income) na čísle 9, což znamená, že výše dluhu nesmí překročit devítinásobek ročního čistého příjmu žadatele. A horní hranici ukazatele DSTI (debt service to income) na hranici 45%, tzn. splátky žadatele nesmí překročit 45% jeho čistých měsíčních příjmů (ČNB, 2018).

Investiční úvěr je využíván na financování střednědobých a dlouhodobých potřeb podniku. Poskytuje se právnickým a fyzickým osobám (podnikatelům) a subjektům nepodnikajícím, jako jsou města, státní orgány, nadace apod. Hlavním předmětem je financování hmotného majetku např. nemovitosti, ať už jejich nákup či obnova a strojní zařízení, nebo nehmotného majetku např. cenné papíry. Jde výhradně o účelový termínovaný úvěr. Doba splácení je zde zpravidla delší než jeden rok. Výše tohoto úvěru závisí na potřebách klienta a horní hranice není nijak limitována, závisí pouze na bonitě klienta a případném zajištění úvěru. Zajištění je ve formě zástavy nemovitostí, pozemků případně jiných aktiv, záruky bank, záruky velkých společností, nebo vládní dluhopisy a jiné cenné papíry (Ševčík, 2004).

2.6 Historie cenných papírů po roce 1989

Kapitálové trhy se na území České republiky dříve využívaly pouze v meziválečném období a nestaly se tak investičním instrumentem velkého počtu obyvatelstva. Většina obyvatel ukládala své peníze na vkladní knížky a burza tak byla využívána pouze několika málo experty. Novodobá historie tedy začíná při změně politického systému v roce 1989. Touto změnou bylo možno přejít z plánovaného hospodářství na otevřený trh. Při obnově kapitálového trhu

v 90. letech tedy nebylo nejvhodnějším řešením vycházet z období Pražské burzy ve 30. letech hned z několika důvodů. Jedním z důvodů je právě neznalost kapitálových trhů většinou obyvatelstva, dalším důvodem je nemožnost najít někoho, kdy by detailně věděl o způsobu

a technice investování 30. let a v neposlední řadě není moudré zakládat moderní kapitálové trhy na již zastaralých způsobech, naopak by mělo dojít k přizpůsobení se světovým trendům posledních let. Burza cenných papírů Praha (BCPP) byla založena 24. listopadu 1992 jako akciová společnost. První obchody proběhly 6. dubna 1993. Na začátku proběhlo díky kupónové privatizaci, rozšíření akciových titulů, a to vedlo k zastínění trhu s dluhopisy, těch bylo v této době dostupných pouze osm, a to dluhopisy státní, Českých energetických závodů (ČEZ), Komerční banky (KB) a dluhopisy Živnostenské banky. Jejich celková hodnota se pohybovala kolem 1,5mil. Kč. Postupem času však došlo k utlumení obchodu s akciemi, a naopak růstu obchodování s dluhopisy, tím se postavení dluhopisů a akcií srovnalo.

1.9.1995 prosadila BCPP nové dělení burzovního trhu na hlavní trh, vedlejší trh a volný trh.

Hlavní trh zahrnuje obchodování s cennými papíry největších společností. Aby mohl emitent emitovat cenné papíry na hlavním trhu, musí o to požádat burzovní výbor pro kotaci. Výjimku má emise vlády České republiky a emise České národní banky, ty nepotřebují ani schválení ani prospekt. Veškeré emise na hlavním trhu musí splnit několik podmínek např. výše základního jmění emitenta, emisní kurs nejméně 200mil. Kč, doba podnikatelské činnosti nejméně 2 roky apod.

Na **vedlejší** trh se obchodují cenné papíry menších společností vydané v souladu s předpisy. I zde musí emise splňovat několik podmínek. Emisní kurs nejméně 100mil. Kč, veřejná emise musí činit nejméně 15% celkové emise apod.

Volný trh je využíván zbytkem emitentů, kteří neplní podmínky trhu hlavního a vedlejšího. Na tomto trhu se obchoduje většina cenných papírů (Vencovský, 1999).

2.7 Historie bankovních úvěrů po roce 1989

Po změně politického systému v roce 1989 pomalu docházelo k nově vznikající tržní ekonomice, které si kladla za cíl vytvoření dvoustupňové bankovní soustavy. Státní banka československá (SBČS) zastávala zejména funkci emisní a jejím hlavním cílem bylo zajištění stability měny, čímž se lišila od ostatních komerčních bank. SBČS poté zavedla vzhledem k nerozvinutosti trhu několik nástrojů kontrolujících úvěry. Byly zavedeny úvěrové limity pro jednotlivé banky a také maximální možnou přírážku k diskontní sazbě. Diskontní sazba je úroková sazba, za kterou půjčuje centrální banka prostředky bankám komerčním. Ty k této sazbě přidávají přírážku, díky které tvoří zisk z finančních prostředků, které poskytují dále svým klientům. Vývoj úrokových sazeb komerčních bank se tedy ve většině případů pohybuje v závislosti na diskontní sazbě. Vzhledem k velké poptávce po úvěrech, došlo v roce 1990 k několikanásobnému zvýšení diskontní sazby z 4% k 1.4. na 8,5% k 11.11. To mělo dopad na úrokovou sazbu, která se na konci roku mohla pohybovat na hranici 22,5% p.a. V roce 1991 poté došlo k uvolnění měnové politiky, které se projevilo na pohybu průměrné úrokové sazby na mezibankovním trhu (PRIBOR).

V roce 1992 se již jednalo o rozdělení Československa na dvě republiky. SBČS se rozdělila na dvě emisní banky (pro každou republiku jedna). Česká národní banka (ČNB) měla opět za úkol zabezpečovat stabilitu měny, ale také dohled nad bankami v České republice. Spolu s ČNB došlo ke vzniku stavebních spořitelen a hypotečních bank, které se stávají hlavními poskytovateli úvěrů.

Stavební spořitelny měly dle vzoru ze zahraničí poskytovat úvěry běžným lidem a tím vyřešit problém s financováním bytových potřeb. Jednalo se o úvěr s předem stanovenou úrokovou sazbou spojený se spořením. Stavební spoření mělo velký úspěch zejména díky podpoře státu a výhodnému spoření na bydlení. Dodnes se v ČR hojně využívá jak na financování bydlení, tak jako konzervativní spoření pro dítě, které je poté může využít právě na osamostatnění se (Vencovský, 1999). V ČR působí od roku 2008 5 stavebních spořitelen, a to Wüstenrot stavební spořitelna, Stavební spořitelna ČS, Raiffeisen stavební spořitelna, Modrá pyramida stavební spořitelna a Českomoravská stavební spořitelna (AČSS, 2019).

Hypoteční banky se zformovaly až v roce 1995 po vytvoření veškerých zákonů, které se jich týkaly. Jejich cílem bylo nabízet hypoteční úvěry na bydlení, které jsou stejně jako úvěry od stavebních spořitelen účelové, ale jsou zajištěné zástavním právem k financované nemovitosti. Ze začátku byly hypoteční úvěry pro obyvatelstvo neznámé, a proto nebyly moc využívány. Až Českomoravská hypoteční banka, dnes známá jako Hypoteční banka se vryla

do povědomí obyvatel a odstartovala novou etapu využívání těchto úvěrů (HYPOINDEX, 2017).

2.8 Náklady emise dluhopisů

Emise korporátních dluhopisů je pro podnik finančně náročná. Proto je důležité věnovat jejímu vypracování i realizaci potřebný čas, pro výpočet nákladů s ní spojených. Při emisi podnikových dluhopisů dochází ke vzniku nákladů v souvislosti s vydáním dluhopisů, tak i v průběhu životnosti emise.

Náklady emise jsou tedy děleny do dvou skupin nákladů. Jak je možno vidět na obr.č. 2.3.

Obrázek č. 2.3: Náklady emise 1



Zdroj: autor

Na výši nákladů emise má vliv spousta faktorů. Záleží, zda se jedná o emisi veřejnou, nebo soukromou. Dluhopisy v listinné, nebo zaknihované podobě. Velký vliv má samozřejmě objem emise, jmenovitá hodnota jednotlivých dluhopisů a doba jejich splatnosti.

2.8.1 Náklady vydání emise

Náklady na vydání emise obsahují výdaje spojené s přípravou emise, povolení emise, náklady tisku cenných papírů, zveřejnění emise, umístění emise a přijetí na burzu cenných papírů.

Příprava emise může dělit na přípravu cizí, nebo vlastní. V případě cizí emise platí emitent poplatek zprostředkovateli, který emisi připraví a umístí. Další složky jsou odměny právním a finančním poradcům, náklady na rating, které se pohybují i v milionech Kč. Jedná-li se o emisi vlastní, je osvobozena o poplatek zprostředkovateli, ale náklady na rating a odměny právním a finančním poradcům jsou stále v milionech.

Povolení emise je variabilní složka, která se odvíjí od objemu emise. Rovná se 0,2% z objemu emise, kdy nejméně je to 20 000,-Kč a nejvíce 1 mil. Kč.

Povolení k veřejnému obchodování je stejného charakteru jako povolení emise a nabývá stejných hodnot. V případě, kdy dochází současně k povolení emise a povolení k veřejnému obchodování se platí pouze poplatek za povolení emise.

Tisk dluhopisů je opět variabilní složkou, která závisí na počtu vydaných dluhopisů. Cena se pohybuje v řádu korun a je závislá na kvalitě tisku dané tiskárny. Z pravidla dluhopisy s vyšší nominální hodnotou mají tisk kvalitnější a jsou tudíž nákladnější.

Zveřejnění emise je náklad spojený zejména s veřejně obchodovanými dluhopisy. Jde o náklad spojený s tiskem prospektů a jejich inzercí. Tento náklad je velmi variabilní. Záleží na daném podniku, v jakém množství a jakým způsobem bude emisi zveřejňovat.

Umístění emise zde opět záleží na tom, zda se jedná o emisi vlastní, či cizí. V případě emise cizí se jedná o určité % objemu emise stanovené na základě umístění emise, bonitě klienta, objemu emise apod. U emise vlastní jsou náklady na umístění emise těžce vyčíslitelné. Je třeba zahrnout mzdové náklady osob podílejících se na přípravě a umístění emise, včetně všech administrativních záležitostí.

Poplatky na Burze cenných papírů Praha jsou pouze v případě, že se s dluhopisy na burze bude obchodovat. Skládají se z jednorázového poplatku za přijetí a ročních poplatků.

2.8.2 Náklady životnosti emise

Tyto náklady jsou tvořeny v největší míře kupónovými platbami, které jsou pro majitele dluhopisu výnosem a náklady na jejich výplatu. V případě dluhopisů veřejně obchodovatelných jsou dalšími náklady roční poplatky na burze cenných papírů atd.

Kupónová platba je náklad fixní, který se nemění po dobu životnosti. Je to násobek objemu emise a vypláceným úrokem.

Výplata kupónové platby se může skládat z tisku peněžních poukázek a následného poštovního, dnes již však dochází ve většině případů k výplatě na bankovní účet majitele. Na konci životnosti je však potřeba vyplatit celou hodnotu emise investorům (RESEARCHGATE, b.r.).

2.9 Náklady bankovního úvěru

Stejně jako u emise cenných papírů je pro podnik důležitá celková cena, kterou za úvěr zaplatí. Hlavní část ceny úvěru je úrok, který věřitel po dlužníkovi požaduje za poskytnuté peněžní prostředky. Úrok z úvěru je vyjádřen ve většině případů v procentech za rok (p.a.) z peněžních prostředků, který mu věřitel poskytl.

Výše úroku závisí na spoustě faktorů. Jedním z faktorů je výše poskytnutých peněžních prostředků, délka trvání úvěru, bonita klienta, která souvisí s jeho finanční situací, poptávka

a nabídka úvěrů na trhu a konkurenční boj mezi finančními institucemi atd. Existuje několik druhů úrokových sazeb. Jednou z nich je úroková sazba fixní (pevná) která se po nějakou dobu nemění, tato doba se nazývá **fixace** a většinou je v řádech několika let. Např. u hypotečních úvěrů (3, 5, 8, atd.). Další druh úrokové sazby je sazba variabilní (floatová) u které se úroková sazba mění v určitých časových intervalech (měsíce, dny). Stanovuje se pomocí aktuálních referenčních sazeb mezibankovního trhu jako např. PRIBOR.

Další druhy úrokových sazeb jsou **nominální úroková míra**, která je uváděna zejména ve smlouvách o úvěr, naproti tomu existuje **reálná úroková míra**, která se získá po odečtení inflace od sazby nominální.

Další složky nákladů na úvěr jsou poplatek za poskytnutí úvěru, pravidelný poplatek za vedení úvěru, závazková provize a poplatek za předčasné splacení.

Poplatek za poskytnutí úvěru může být variabilní i fixní. Variabilní je vyjádřen procentem z vypůjčených finančních prostředků. Fixní je vždy stejný a nezávislý na výši úvěru. Je to poplatek za administrativní práce spojené s poskytnutím úvěru. Např. vypracování smluv.

Poplatek za vedení úvěru je vždy fixní částka spojená s náklady banky na správu úvěru. Příkladem může být vedení účtu, na který je úvěr splácen.

Závazková provize pokrývá náklady banky na držení finančních prostředků, které dlužník nevyčerpá.

Poplatek za předčasné splacení je vyžadován po dlužníkovi v případě, že úvěr splatí dříve, než byl dohodnutý termín. Existují i výjimky, kdy je možnost úvěr předčasně splatit, a to dle zákona Zákon č. 257/2016 Sb - HLAVA III - NĚKTERÉ PODMÍNKY ZÁNÍKU ZÁVAZKU ZE SMLOUVY O SPOTŘEBITELSKÉM ÚVĚRU.

Tyto složky ovlivňují skutečné náklady na úvěr, ty jsou opět vyjádřeny v procentech z vypůjčených finančních prostředků. Díky těmto složkám je tato sazba vyšší než úroková sazba původní. Tato nová úroková sazba je nazývána **roční procentní sazba nákladů** (RPSN).

Náklady na úvěr může ovlivnit také způsob splácení úvěru. Je mnoho způsobů splácení úvěru. Jedním z nich je **splacení jednorázové**, kdy celou částku dlužník splatí v určitém termínu najednou. Úroky jsou spláceny pravidelně. Další způsob je **splacení průběžné**, kdy dlužník splácí nepravidelně. **Splacení v pravidelných splátkách**, které jsou

pořád stejné, navýšené o úrok. Splácení, jak již z názvu vyplývá probíhá pravidelně (měsíčně, čtvrtletně, pololetně apod.). Posledním typem je splácení anuitní, zde se opět splácí pravidelně měsíčně, čtvrtletně apod. vždy ve stejné výši splátky, ale její složení se časem mění. Z počátku se více splácí úrok a časem větší podíl splátka jistiny.

2.10 Výhody a nevýhody emise dluhopisů

Emise dluhopisů s sebou nese řadu výhod a nevýhod, které musí společnost před jejím vydáním zvážit. Tato kapitola se zaměřuje na ty nejvýznamnější.

2.10.1 Výhody

Šance na získání velkého objemu cizích finančních zdrojů.

Splacení těchto finančních prostředků je možné až po nějaké době, do té doby jsou vypláceny pouze kupónové platby.

Pokles závislosti na bance a menší nutnost využít bankovní úvěr.

Možnost bezplatného předčasného splacení, v případě že to umožňují emisní podmínky.

V situaci, kdy dochází na trhu k růstu úrokových měr, vyplácí emitent stále pevně stanovené kupónové platby.

Vlastník dluhopisu nemá žádná práva týkající se společnosti, zejména právo zasahovat do jejího řízení.

Náklady na úroky jsou daňově uznatelných nákladem a je možnost je odečítat od daňového základu.

Ratingové ohodnocení emitenta je objektivnější, než hodnocení ze strany banky poskytující úvěr.

2.10.2 Nevýhody

Velké administrativní náklady při vyplácení kupónové platy. Na konci životnosti emise náklady na její splacení.

Povinnost vyplácet kupónové platby v předem stanovených termínech a splacení jmenovité hodnoty.

Nutnost split podmínky vydané regulatorním orgánem pro schválení emise.

Růst zadluženosti firmy.

Velké náklady na vydání emise dluhopisů, ty ovšem spolu s objemem emise klesají.

Emitent musí být prestižní a mít dobrou hospodářskou situaci, aby dostal pozitivní ratingové hodnocení.

Pokud v emisních podmínkách není možnost předčasného splacení, nemůže dluhopisy např. v situaci, kdy dochází k poklesu úrokových měr splatit a půjčit je znova za výhodnějších podmínek (Veselá, 2011).

2.11 Výhody a nevýhody bankovního úvěru

U bankovního úvěru se určují výhody a nevýhody poměrně složitě. Záleží totiž na spoustě faktorů. Jestli je úvěr účelový či neúčelový, doba splatnosti, výše úvěru, bonita klienta, zajištění úvěru apod. Tato kapitola se tedy zaměří zejména na obecné výhody a nevýhody.

2.11.1 Výhody

Ve srovnání s emisí dluhopisů jsou bankovní úvěry často méně nákladné.

Relativně nižší jsou i ostatní náklady, jelikož většinu administrace vyřídí banka sama.

Možnost bankovní úvěr předčasně splatit. Při dodržení podmínek zcela zdarma.

Náklady na úroky jsou daňově uznatelných nákladem a je možnost je odečítat od daňového základu.

2.11.2 Nevýhody

Vyšší časová náročnost, dokládání velkého množství dokumentů a výkazů.

Častá nutnost zajištění úvěru což pro začínající podnik nemusí být reálné.

Obtížnost získat větší objem finančních prostředků.

3 Charakteristika vybraného podniku

Cílem této kapitoly je představení vybrané společnosti, u které se rozhoduje o způsobu financování její investice. Zaměří se na základní údaje o společnosti, její produkty a služby, které jsou předmětem podnikatelské činnosti

3.1 Základní údaje o společnosti M&M Reality Invest a. s.

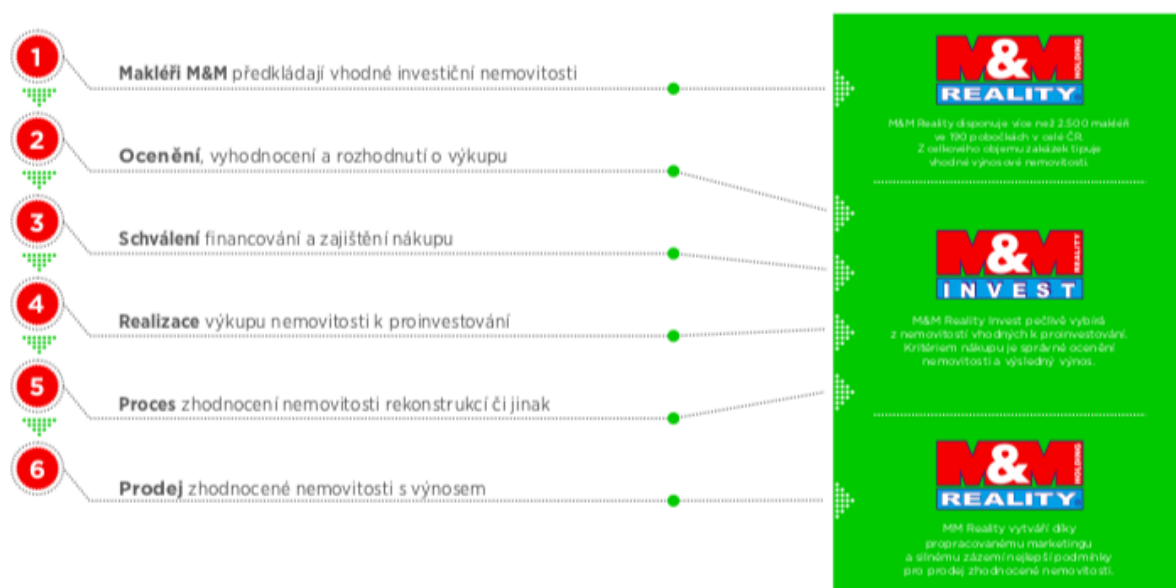
Název:	M&M Reality Invest a. s.
Sídlo:	Nádražní 535/15, Moravská Ostrava, 702 00 Ostrava
Identifikační číslo:	06048111
Právní forma:	Akciová společnost
Datum vzniku:	25. duben 2017
Základní kapitál:	2 000 000,- Kč
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor
Člen statutárního orgánu:	Dalibor Machala
Dozorčí rada:	Dalibor Machala
(KURZY CZ, b.r.)	

3.2 Produkty a služby

M&M Reality Invest a. s.(MMRI) je společnost zabývající se výhradně výkupem, rekonstrukcí a následným prodejem nemovitostí. Díky holdingovému a obchodnímu partnerství s největší českou realitní agenturou M&M Reality, které ročně zobchoduje nemovitosti za více než 30 miliard Kč a měsíčně prodá přes 3500 nemovitostí, se dostává rychle k informacím o nemovitostech vhodných k výkupu. Orientují se na tyto oblasti nemovitostí.

Výkup nemovitostí vhodných k jejich dalšímu zobchodování a následnému prodeji s výnosem. Denně mají přístup skrze M&M Reality k desítkám obchodních příležitostí, které vyhodnocují týmy odborníků. Jestliže je vyhodnocení kladné a nemovitost vhodná ke koupi, MMRI nemovitost vykoupí, provede případnou rekonstrukci a nemovitost následně se ziskem prodá. Opět přes společnost M&M Reality. Díky obrovskému množství nemovitostí, které M&M Reality ročně zobchoduje má tak možnost vykoupit a dále prodat tisíce nemovitostí ročně, celý tento proces je detailně zobrazen na obr. č. 3.1 (M&M REALITY INVEST a. s., 2018).

Obrázek č. 3.1: Proces výkupu a tvorby zisku 1



Zdroj: (M&M REALITY INVEST a. s., 2018)

Z obrázku je možno pochopit, jak celý proces výkupu probíhá, a jak se na něm podílejí jednotlivé části holdingu.

4 Praktické srovnání emise dluhopisů a bankovního úvěru

Praktická část této práce srovnává výše popsané produkty v konkrétní situaci pro společnost M&M Reality Invest a. s. Srovnává reální podnikové dluhopisy této společnosti a reálné bankovní úvěry, které byly nabídnuty bankami ABC a XYZ. Společnost plánuje velkou investici a v této bakalářské práci dochází k zhodnocení a vhodnosti obou forem financování. Hlavní metodou pro toto srovnání je metoda srovnání nákladů. Jelikož ale nejsou jediným faktorem rozhodujícím o zvolení strategie financování, jsou brány v potaz i jiné faktory. Těmito faktory jsou zejména náročnost na získání finančních prostředků a administrativu.

Po zhodnocení nákladů a zbylých důležitých faktorů a jejich vlivu na podnik by mělo být zřejmé, jaký produkt je vhodnější využít a proč. Pro jejich celkové zhodnocení je nutné se zaměřit i na vývoj obou produktů v minulosti. Díky tomu lze odhadovat jejich budoucí vývoj a tím zjistit potencionální dopady na podnik.

4.1 Investice M&M Reality Invest a. s.

Společnost M&M Reality Invest a. s. se věnuje nákupu a prodeji nemovitostí (bytů a rodinných domů), kdy se snaží tyto nemovitosti držet krátkodobě, ve výjimečných případech, kdy se jedná o specifické nemovitosti dochází k dlouhodobému pronájmu. V budoucnu zamýšlí také činnost v komerčních nemovitostech a dalších oblastí developementu. Jako například v nalezení vhodného území na výstavbu nových rodinných a bytových domů, včetně vypracování všech potřebných dokumentů, zajištění inženýrských sítí, následně jejich vlastní výstavbu a prodej.

Vzhledem k současné situaci na trhu s bydlením a dobrému vývoji ekonomické situace na trhu, kdy je stále větší poptávka po nových bytech a domech, což bude mít vliv na růst cen nemovitostí i v následujících letech, se společnost rozhodla investovat do tohoto odvětví, k čemuž bude potřeba finanční výpomoci v částce 500 000 000,-Kč. Tato částka by byla použita na rozšíření podnikatelských činností společnosti a jejímu posílení na trhu, a to hlavně navýšením objemu nakupovaných, zhodnocovaných a prodávaných nemovitostí. Dále k financování a budování nových společností, které by podpořily developerskou činnost, aby nebylo nutné najímat společnosti cizí.

4.2 Dluhopis M&M Reality Invest a. s.

Vzhledem k zamýšlené investici by společnost M&M Reality Invest a. s. vydala dluhopisy o celkové předpokládané jmenovité hodnotě 500 000 000,- Kč s možným navýšením až na jmenovitou hodnotu 750 000 000,- Kč. Jednalo by se o dluhopisy s pevným úrokovým výnosem ve výši 5,00% p. a. o jmenovité hodnotě jednoho dluhopisu ve výši 100 000,- Kč, to se rovná minimální částce pro nákup dluhopisů investorem. Maximální částka je omezena celkovou hodnotou emise. Předpokládaný celkový počet by činil 5 000 kusů, případně 7 500 kusů. Tyto dluhopisy by byly vydány k datu 14. 11. 2018 v listinné podobě ve formě cenných papírů na řad a splatné za pět let, tedy 14. 11. 2023. Na dluhopisu na řad je vyznačeno jméno prvního majitele a s tím se pojí povinnost emitenta tato jména vést v seznamu majitelů.

Převod těchto dluhopisů je možný pomocí rubopisu ve prospěch nového vlastníka a jejich předáním. O tomto kroku je nutné informovat emitenta, který převoditelnost dluhopisů nijak neomezuje. Jmenovitá hodnota dluhopisů je úročena pevnou úrokovou mírou 5,00%, tento výnos bude majiteli dluhopisu vyplacen každých dvanáct měsíců počínaje datem emise až do dne splatnosti dluhopisů. Vyplacená částka za jedno období se vypočítá jako násobek jmenovité hodnoty a úrokové sazby vyjádřené desetinným číslem (100 000-0,05). V den splatnosti obdrží majitel dluhopisu také celou jmenovitou hodnotu dluhopisu. Dluhopisy budou nabídnuty veřejně všem kategoriím investorů v ČR, a to výhradně prostřednictvím M&M Finance s. r. o.

Emitentem dluhopisů je společnost M&M Reality Invest a. s., která je dceřinou společností a členem holdingu M&M Reality holding. Tato společnost svěří veškeré náležitosti dluhopisů společnosti Atlanta Safe a. s., která je jedním ze zakládajících členů a akcionářem BCPP a má licenci pro obchodování s cennými papíry. Vystupuje tedy na pozici obchodníka s cennými papíry. Dluhopisy MMRI budou prodávány výhradně prostřednictvím společnosti M&M Finance s. r. o., která je taktéž členem holdingu a je v tomto případě investičním zprostředkovatelem mezi zájemci o koupi dluhopisu a obchodníkem s cennými papíry Atlanta Safe a. s. Zájemce o dluhopis upisuje tedy své finanční prostředky obchodníkovi s cennými papíry.

4.3 Bankovní úvěr M&M Reality Invest a. s.

Jak již bylo zmíněno výše, společnost M&M Reality Invest a. s. potřebuje pro realizaci svého investičního záměru částku 500 000 000,-Kč. Druhou možností je volba

financování pomocí bankovního úvěru. Jelikož se jedná o velkou částku, musel být úvěr rozdělen do dvou úvěrů a to 200 000 000,-Kč u banky ABC a 300 000 000,-Kč u XYZ. Vzhledem k fiktivní nabídce nechtějí být banky jmenovány, a proto je použito označení ABC a XYZ. Banka ABC nabízí na tento úvěr úrokovou sazbu 3,12% p. a. a RPSN 3,34% p. a. Banka XYZ má úrokovou sazbu 3,07% p. a. a RPSN 3,31%p. a. Oba úvěry by měly splatnost 5 let s fixací úrokové sazby na celou dobu splatnosti úvěru.

Banka ABC nabízí tento produkt podnikatelům a firmám působícím v ČR v libovolné právní formě a libovolném oboru podnikání. Nabízí úvěr od 500 000,-Kč do 200 000 000,-Kč. Vždy se jedná o úvěr účelový, kdy účel vyplývá ze smlouvy o úvěr. Lze pomocí úvěru financovat investiční projekty, provoz společnosti a developerské financování. V případě MMRI bude využit úvěr pro developerské financování, který lze využít na výstavbu a nákup nemovitostí, které jsou dále určeny k pronájmu, nebo prodeji. Úvěr bude poskytnut v CZK a splácen anuitně k poslednímu dni v měsíci. Po klientovi požaduje kladnou úvěrovou historii (včasné splácení v minulosti), IČ přiděleno oprávněným orgánem v ČR, daňová rezidence v ČR, klient není v likvidaci a zajištění minimálně z 80% zapůjčené částky. Zajištění je možno pomocí nemovitostí a půdy, nebo záruky.

Banky XYZ nabízí úvěr právnickým osobám v libovolné právní formě. Jedná se o účelový úvěr s předem stanoveným plánem čerpání a splácení. Úvěr je využíván k financování investičních potřeb klienta. Účelem úvěru mohou být nemovitosti, stavby a stroje, zemědělská technika či koupě obchodního majetku. Výše úvěru je individuální po posouzení klienta a pohybuje se od 501 000,-Kč do 300 000 000,-Kč. Při financování zemědělské techniky je úvěr limitován na 30 000 000,-Kč. Zajištění je individuální a může být ve formě avalové směnky, zástavní právo k movité věci nebo k nemovitosti, nebo zástavní právo k pohledávkám. Úroková sazba fixní a splatnost max. 8 let. Čerpání úvěry je možno jednorázově po podpisu smlouvy, nebo postupně v průběhu životnosti úvěru. Splácení je zde pravidelné anuitní. Jednou z dalších podmínek je pojištění schopnosti splátek úvěru.

4.4 Zájem o investování obyvatel do dluhopisů v závislosti na obchodování cenných papírů v ČR po roce 1989

Jedním z faktorů pro rozhodování společnosti MMRI, zda využít emise dluhopisů, může být i objem obchodovaných dluhopisů na českém trhu. Při malém zájmu o cenné papíry, zejména o podnikové dluhopisy by nemuselo dojít k dostatečnému nákupu tohoto produktu a společnost by se poté potýkala s problémem nedostačujících finančních prostředků. Dalším důležitým faktorem je i vývoj sazby PRIBOR, která ovlivňuje úrokové sazby dluhopisů.

Výše této sazby může nepříznivě ovlivnit celkové náklady emise. Na základě vývoje těchto faktorů musí společnost klást důraz na zhodnocení situace na trhu. Je důležité zvážit objem emise, který je možno na českém trhu udat. Zároveň zvolit i vhodné zúročení, aby byl o tento produkt mezi lidmi zájem.

Tato kapitola se zabývá vývojem obchodování s cennými papíry na území České republiky. Jelikož se tato práce zabývá zejména dluhopisy, jsou akcie v této kapitole pominuty. Obchodování s cennými papíry začalo na území České republiky 6. dubna 1993, tudíž sleduje vývoj obchodování s dluhopisy na Burze cenných papírů Praha od roku 1993, kdy jsou dostupná první data až do roku 2017. Rok 2018 zde zobrazen není, protože v tuto chvíli pro tento rok BCPP ještě výsledky nemá.

Dále se tato kapitola zaměří na historii vývoje sazby PRIBOR. Sazba PRIBOR se využívá jako referenční sazba pro stanovení úrokových sazeb a výnosů spousty finančních produktů jako jsou např. dluhopisy včetně těch státních, hypoteční úvěry apod. K této sazbě je přičtena ještě premie a výsledný vzorec pak má podobu např. 6M PRIBOR + 0,1%. V tomto případě bude sledován vývoj průměrné šestiměsíční sazby PRIBOR od roku 1992 do roku 2018.

Tabulka č. 4.1: Sektor dluhopisu (mil. Kč) 1

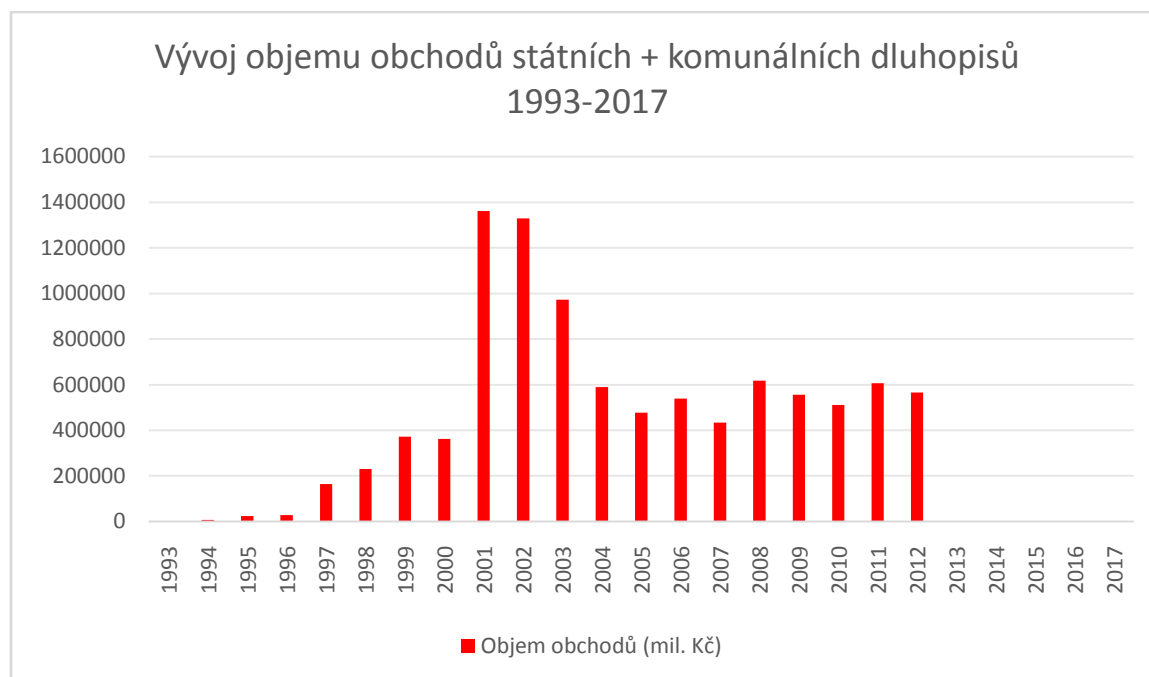
Sektor dluhopisu (mil. Kč)				
Období	Veřejné (Státní + Komunální)	Podnikové	Bankovní (Bankovní + Hypoteční)	Celkem
1993	1 243,79	578,94	67,79	1 890,52
1994	7 209,19	8 468,74	3 754,36	19 432,30
1995	23 086,26	22 562,07	24 115,78	69 764,11
1996	28 029,31	44 270,26	70 964,76	143 264,33
1997	164 502,7	112 250,90	156 482,00	433 235,60
1998	230 461,36	169 555,21	287 581,07	687 697,62
1999	371 434,80	198 859,66	453 734,53	1 024 029,00
2000	362 552,64	198 963,55	397 171,37	958 687,55
2001	1 361 324,73	189 645,54	307 409,39	1 858 379,66
2002	1 329 661,33	120 933,20	145 079,03	1 595 673,56
2003	972 742,80	62 019,32	75 341,79	1 110 103,92
2004	590 003,28	44 814,69	57 661,81	692 479,78
2005	477 594,18	13 429,94	42 216,87	533 240,99
2006	538 813,37	12 648,91	47 458,36	598 920,64
2007	434 028,16	8 117,62	66 712,41	508 858,19
2008	616 748,76	5 156,00	21 246,54	643 151,29
2009	555 228,87	14 347,68	16 134,99	585 711,55
2010	511 194,11	6 044,08	12 669,41	529 907,60
2011	606 417,50	3 816,64	17 788,22	628 022,36
2012	566 033,78	9 438,75	18 740,44	594 212,96
2013	0,00	1 925,75	0,00	1 925,75

2014	0,00	8 227,25	0,00	8 227,25
2015	0,00	5 101,38	0,00	5 101,38
2016	0,00	4 153,03	0,00	4 153,03
2017	0,00	6 147,81	64,71	6 212,52

Zdroj: (PRAGUE STOCK EXCHANGE, 2019), zpracováno autorem

Z tabulky vyplývá, že dluhopisy se dělí do třech sektorů a to veřejné (státní + komunální), podnikové a bankovní (bankovní + hypoteční). Průměrně se v letech 1993 až 2017 nejvíce na BCPP obchoduje s veřejnými dluhopisy a to 389 932,437 mil. Kč ročně. Druhou největší položku tvoří dluhopisy bankovní s průměrnou částkou 88 895,8252 mil. Kč ročně. Nejméně se v průměru na BCPP obchodují dluhopisy podnikové s 50 859,0768 mil. Kč ročně.

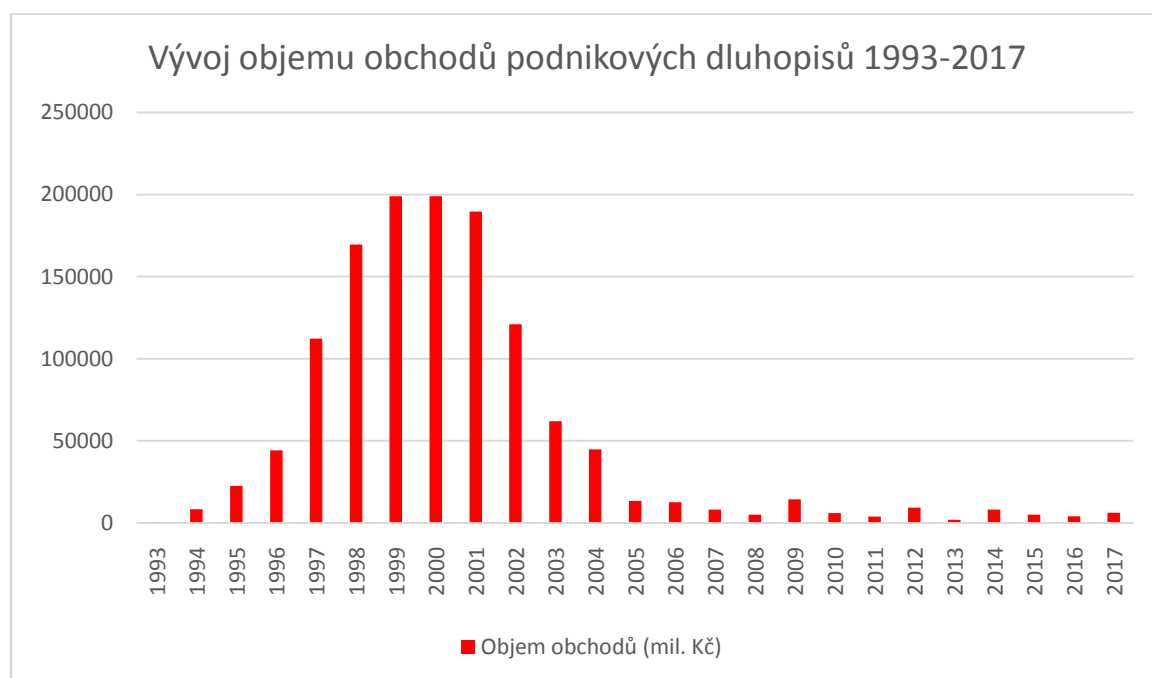
Graf č. 4.1: Vývoj objemu obchodů státních + komunálních dluhopisů 1993-2017



Zdroj: autor

Graf popisuje vývoj objemu obchodů veřejného sektoru dluhopisů. Je vidět, že od počátku v roce 1993 rostl objem malým tempem až do roku 2000. V roce 2001 objem dosáhl téměř čtyřnásobku roku 2000 a to částky 1 361 324,73 mil. Kč, zároveň byl tento rok spolu s rokem 2002 kdy došlo k objemu 1 329 661,33 mil. Kč roky s největším objemem obchodů veřejných dluhopisů. V následujících letech došlo k propadu a až do roku 2012 se objem obchodů pohyboval okolo 500 000,00 mil. Kč. Od roku 2013 do roku 2017 je objem obchodů roven nule, důvodem může být nulová emise státních a komunálních dluhopisů.

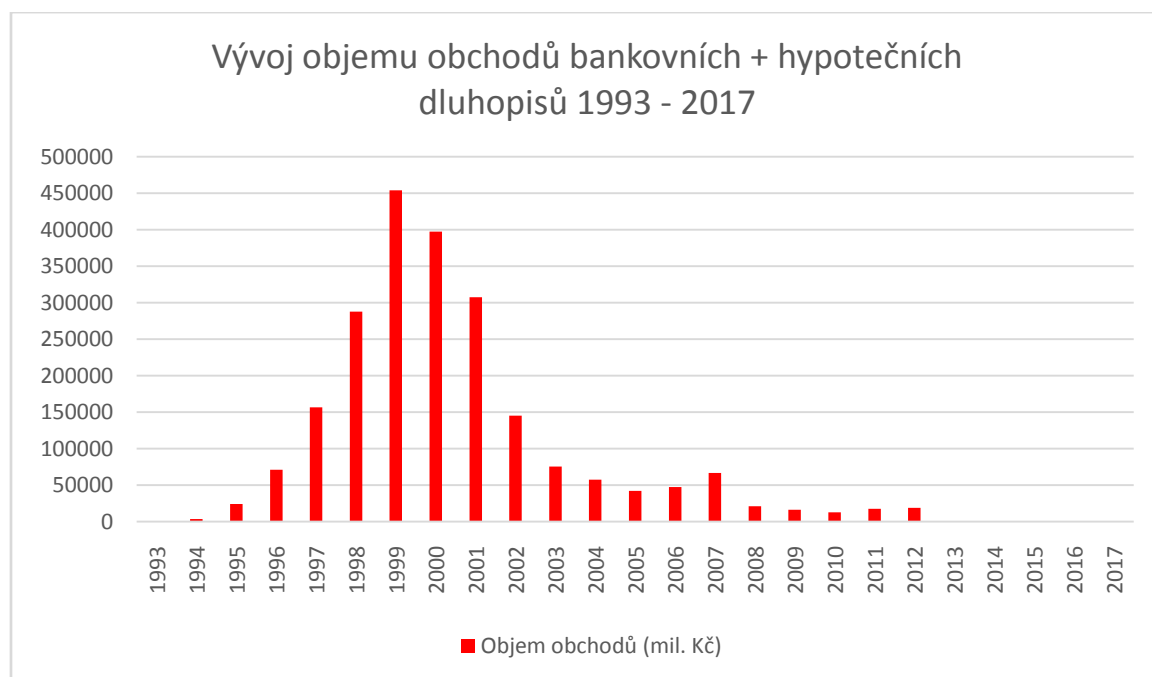
Graf č. 4.2: Vývoj objemu obchodů podnikových dluhopisů 1993-2017 1



Zdroj: autor

Sektor podnikových dluhopisů podobně jako sektor veřejný od roku 1993 rostl až do roku 1999, tento rok byl spolu s rokem 2000 co se týče v objemu obchodů nejsilnější při hodnotách 198 559,66 mil. Kč v roce 1999 a 198 963,55 mil. Kč v roce 2000. V roce 2001 docházelo k postupnému poklesu až do roku 2005, kdy se objem obchodů ustálil kolem hodnoty 10 000,00 mil. Kč až do roku 2017.

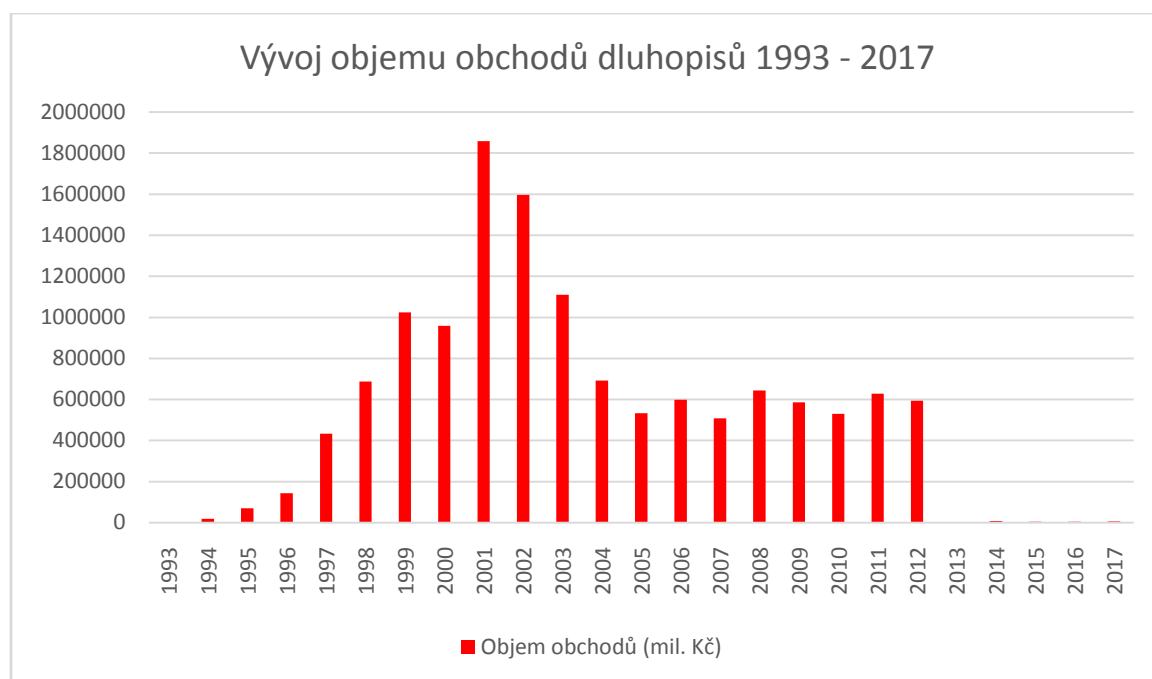
Graf č. 4.3: Vývoj objemu obchodů bankovních + hypotečních dluhopisů 1993-2017 1



Zdroj: autor

Graf bankovního sektoru je podobný jako u zbylých sektorů, od roku 1993 docházelo k růstu až do roku 1999, který byl rokem s největším objemem obchodů (453 734,53 mil. Kč). Po tomto roce docházelo k postupnému útlumu. K velkému poklesu došlo v roce 2008, což může být spojeno s hypoteční krizí po celém světě. Až do roku 2012 byl objem téměř konstantní. V roce 2013 došlo k poklesu na nulu, a to trvalo až do roku 2016, v této době nedošlo na BCPP k jedinému obchodu bankovního sektoru dluhopisů. Opětný růst lze pozorovat až v roce 2017, avšak pouze ve výši 64,71 mil. Kč.

Graf č. 4.4: Vývoj objemu obchodů dluhopisů 1993-2017 1



Zdroj: autor

Tento graf ukazuje celkový objem obchodů všech sektorů dluhopisů. Jak vyplývá z výše uvedených grafů, rokem s největším objemem obchodů byl rok 2001, kdy se zobchodovaly dluhopisy za 1 858 379,66 mil. Kč což je téměř dvojnásobek roku předcházejícího. Od roku 2002 docházelo k postupnému útlumu až do roku 2004, kdy se objem obchodů ustálil kolem hodnoty 550 000,00 mil. Kč. K výraznému poklesu došlo v roce 2013, který trval až do roku 2017. V tomto období se objem obchodů pohyboval průměrně na hodnotě 5 000,00 mil. Kč, což je více než stokrát méně než v letech předcházejících. Hlavním důvodem tohoto poklesu je nulový objem obchodů ve veřejném sektoru a téměř nulový objem obchodů v sektoru bankovním. Z toho vyplývá, že v těchto letech tvoří celkový objem zejména objem obchodů v sektoru podnikových dluhopisů.

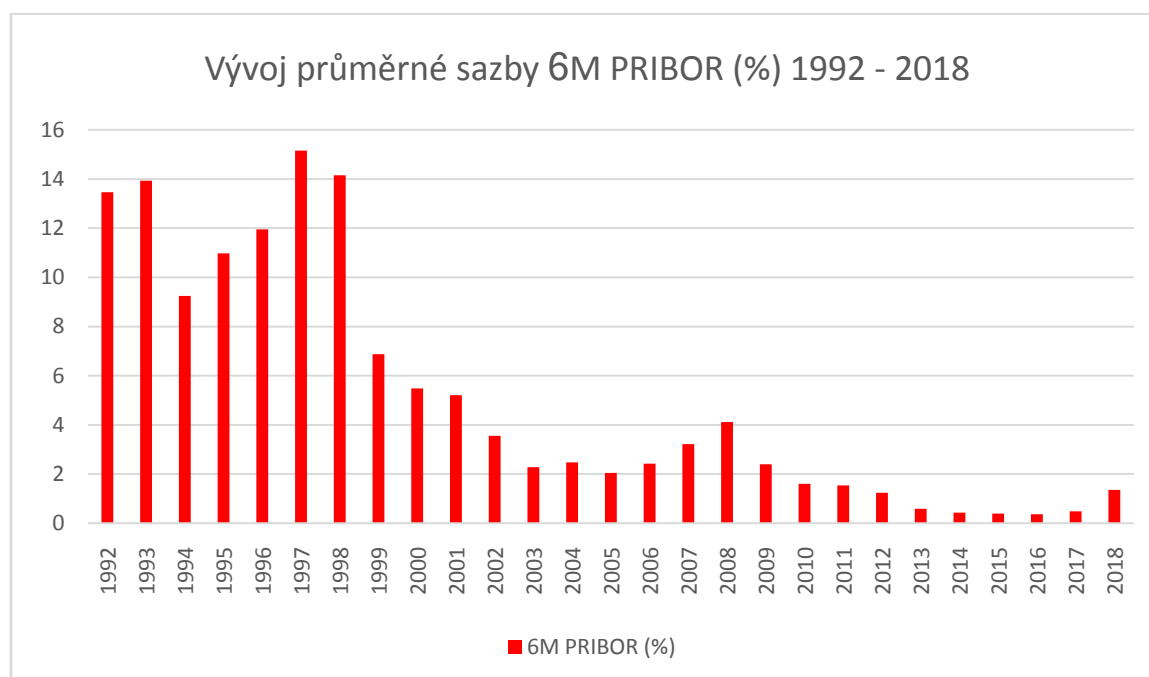
Tabulka č. 4.2: Roční průměr sazby 6M PRIBOR 1

Roční průměr sazby 6M PRIBOR			
Období	Sazba (%)	Období	Sazba (%)
1992	13,46	2006	2,42
1993	13,93	2007	3,21
1994	9,24	2008	4,11
1995	10,97	2009	2,39
1996	11,95	2010	1,60
1997	15,15	2011	1,53
1998	14,15	2012	1,24
1999	6,87	2013	0,58
2000	5,48	2014	0,43
2001	5,21	2015	0,39
2002	3,56	2016	0,36
2003	2,28	2017	0,48
2004	2,48	2018	1,35
2005	2,05		

Zdroj: autor (ČNB, 2018), zpracováno autorem

Tabulka zobrazuje období mezi lety 1992 až 2018 a s tím spojený vývoj sazby 6M PRIBOR, v ročním průměru.

Graf č. 4.5: Vývoj průměrné sazby 6M PRIBOR (%) 1992-2018 1



Z grafu vyplývá, že sazba 6M PRIBOR byla až do roku 1999 v hodnotách kolem 13% a poté začala prudce klesat k hodnotě pod 2%. Při porovnání tohoto grafu s **grafem č. 4.2** a **grafem č. 4.3**, které zobrazují vývoj objemu obchodů bankovních a podnikových dluhopisů. Lze vypozorovat, že spolu s klesající hodnotou 6M PRIBOR od roku 2000, klesají i obchody v těchto sektorech dluhopisů.

4.5 Využívání bankovních úvěrů a vývoj diskontní sazby od roku 1989

Společnost MMRI musí věnovat také pozornost vývoji bankovních úvěrů v ČR. Z počátku při rozhodování, zda využít úvěru se zaměří na diskontní sazbu, která ovlivňuje úrokové sazby. Při rostoucí diskontní sazbě je nutno počítat s možností jejího budoucího růstu, což zapříčiní růst úrokové sazby, která negativně ovlivní celkové náklady úvěru. Zároveň vzhledem k podnikatelskému záměru této společnosti je nutno sledovat i využívání úvěrů v ČR jak u obyvatel, tak u podniků. Společnost MMRI se zaměřuje na výkup nemovitostí, jejich případnou rekonstrukci a následný prodej. Klesající objem úvěrů může znamenat špatnou situaci na trhu, což může zapříčinit malý prodej těchto nemovitostí. Při nezájmu o nákup těchto nemovitostí by společnost byla nucena tento majetek držet. Tím by došlo k omezení zdrojů pro další nákup nemovitostí a mohlo by to způsobit i nemožnost splácet její závazky.

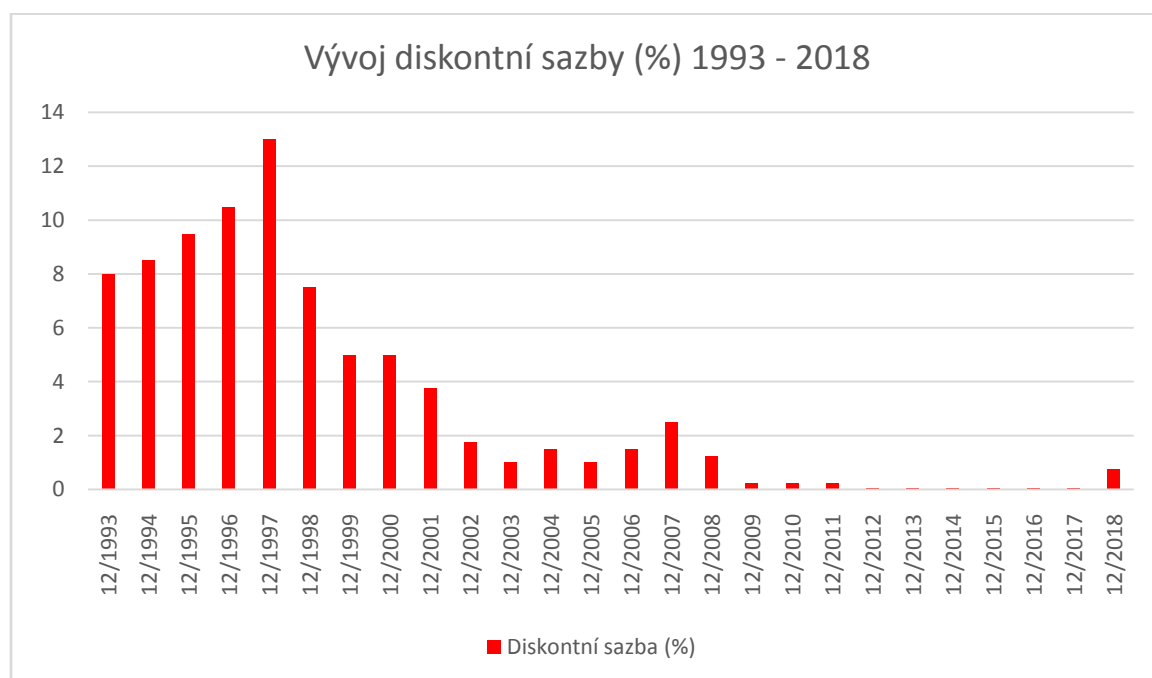
Tato kapitola popisuje vývoj bankovních úvěrů v České republice. Kvůli dostupnosti dat je zde popsán vývoj od roku 1993, kdy došlo ke vzniku České národní banky, do roku 2018. Zaměří se na vývoj diskontní sazby a také vývoj objemu několika vybraných typů úvěrů.

Tabulka č. 4.3: Diskontní sazba 1993-2018 1

Diskontní sazba 1993-2018			
Období	Diskontní sazba (%)	Období	Diskontní sazba (%)
12/1993	8,00	12/2006	1,50
12/1994	8,50	12/2007	2,50
12/1995	9,50	12/2008	1,25
12/1996	10,50	12/2009	0,25
12/1997	13,00	12/2010	0,25
12/1998	7,50	12/2011	0,25
12/1999	5,00	12/2012	0,05
12/2000	5,00	12/2013	0,05
12/2001	3,75	12/2014	0,05
12/2002	1,75	12/2015	0,05
12/2003	1,00	12/2016	0,05
12/2004	1,50	12/2017	0,05
12/2005	1,00	12/2018	0,75

Zdroj: (ČNB, 2018), zpracováno autorem

Graf č. 4.6: Vývoj diskontní sazby (%) 1993-2018 1



Zdroj: autor

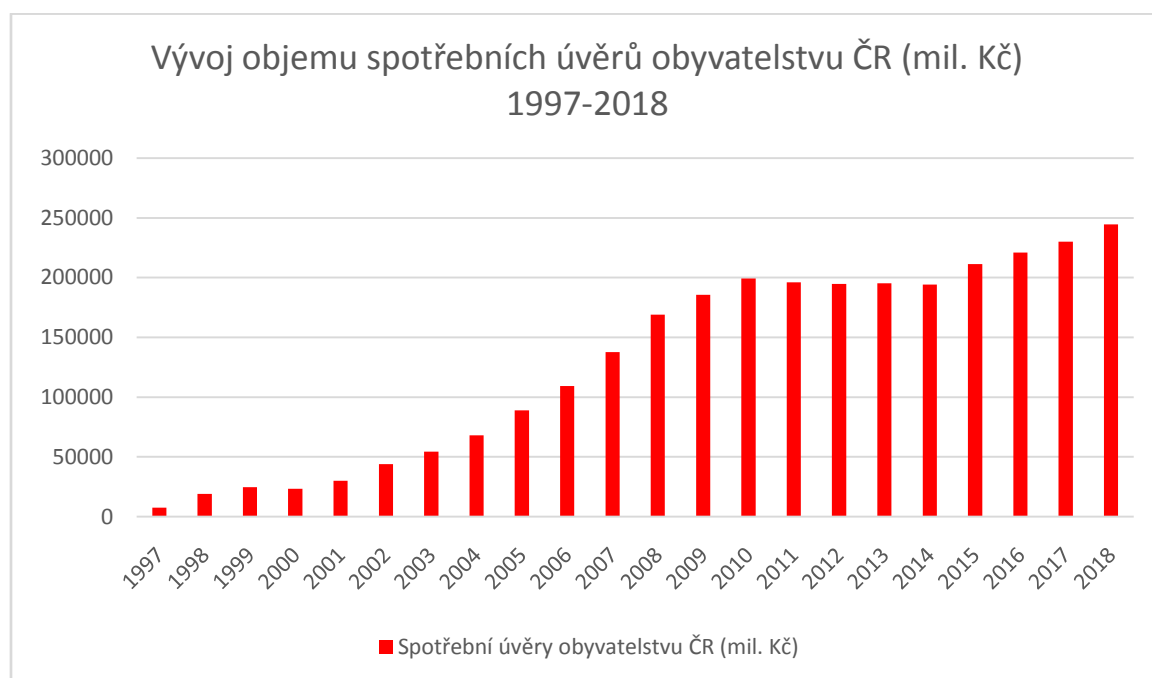
Lze pozorovat, že diskontní sazba se pohybovala z počátku okolo hodnoty 9,00%, kdy nejvyšší byla v roce 1997 a to 13,00%. Po tomto roce docházelo k postupnému poklesu. Nejnížší hodnoty byly v letech 2012 až 2017 konkrétně 0,05%. Díky takto nízké sazbě docházelo v těchto letech k vyšší poptávce komerčních bank po úvěrech od centrální banky. Finanční prostředky z těchto úvěrů poté komerční banky dále poskytují klientům a dochází k úvěrové expanzi. Následkem levných a dostupnějších úvěrů dochází k poklesu úrokové míry i pro klienty. To šlo pozorovat zejména u hypotečních úvěrů v ČR.

Tabulka č. 4.4: Spotřebitelské úvěry 1997-2018 1

Spotřební úvěry obyvatelstvu ČR (mil. Kč) 1997-2018			
Období	Úvěry celkem	Období	Úvěry celkem
1997	7 421,7	2008	169 087,8
1998	19 036,9	2009	185 580,6
1999	24 510,6	2010	199 206,2
2000	23 263,2	2011	196 091,9
2001	30 012,0	2012	194 674,3
2002	43 983,0	2013	195 375,2
2003	54 361,4	2014	194 246,1
2004	67 999,8	2015	211 463,8
2005	88 956,9	2016	220 963,0
2006	109 241,0	2017	229 995,9
2007	137 702,3	2018	244 640,1

Zdroj: (ČNB, 2018), zpracováno autorem

Graf č. 4.7: Vývoj objemu spotřebních úvěrů obyvatelstvu ČR (mil. Kč) 1997-2018 1



Zdroj: autor

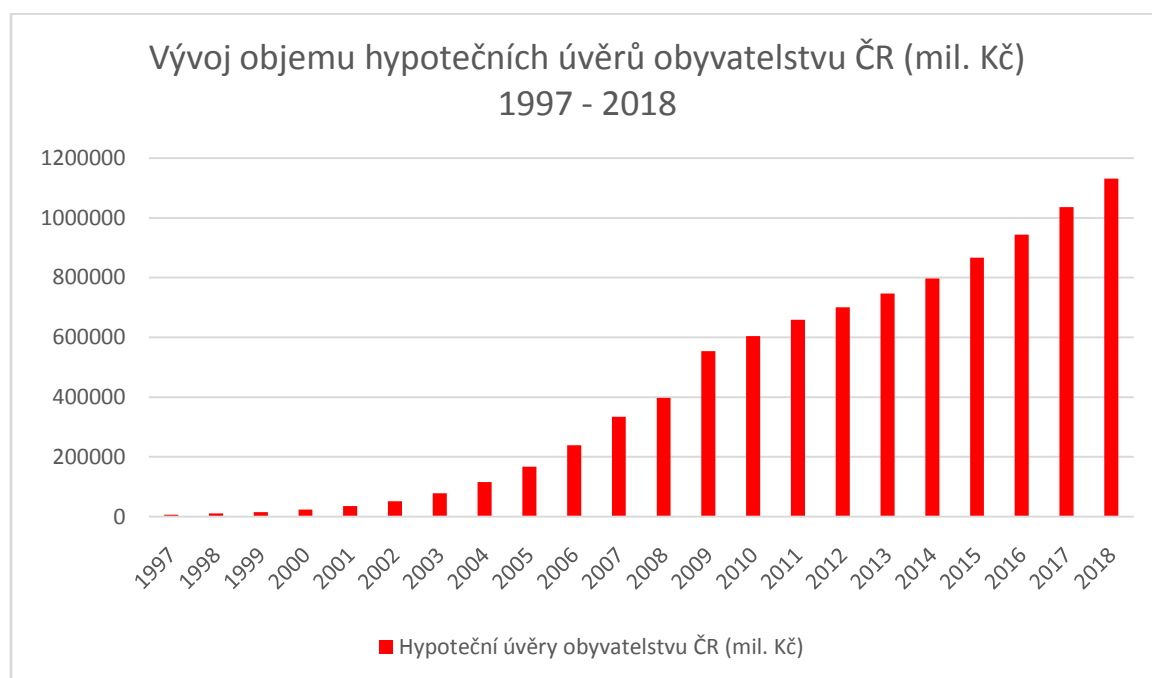
Z grafu je patrné, že trh se spotřebními úvěry se začal utvářet až v roce 1997, kdy celkový objem úvěrů činil 7 421,7 mil. Kč. Od tohoto roku objem spotřebních úvěrů obyvatelstvu stále roste a v minulém roce dosáhl hodnoty 244 640,1 mil. Kč. Lze vyvodit stále větší oblíbenost tohoto druhu úvěru na českém trhu, který obyvatelé využívají k pokrytí svých běžných potřeb. I když se jedná o úvěr s vyšší úrokovou sazbou oproti jiným úvěrům např. hypotečním.

Tabulka č. 4.5: Hypoteční úvěry 1997–2018 1

Hypoteční úvěry obyvatelstvu ČR (mil. Kč) 1997-2018			
Období	Úvěry celkem	Období	Úvěry celkem
1997	6 432,3	2008	397 362,3
1998	10 654,0	2009	554 396,9
1999	15 375,1	2010	604 667,1
2000	23 704,8	2011	659 000,8
2001	35 106,5	2012	700 488,3
2002	51 064,6	2013	746 607,0
2003	78 723,4	2014	796 884,7
2004	115 482,3	2015	867 027,6
2005	166 879,1	2016	944 104,2
2006	238 429,8	2017	1 035 576,1
2007	333 901,3	2018	1 131 426,5

Zdroj:(ČNB, 2018), zpracováno autorem

Graf č. 4.8: Vývoj objemu hypotečních úvěrů obyvatelstvu ČR (mil. Kč) 1997-2018 1



Zdroj: autor

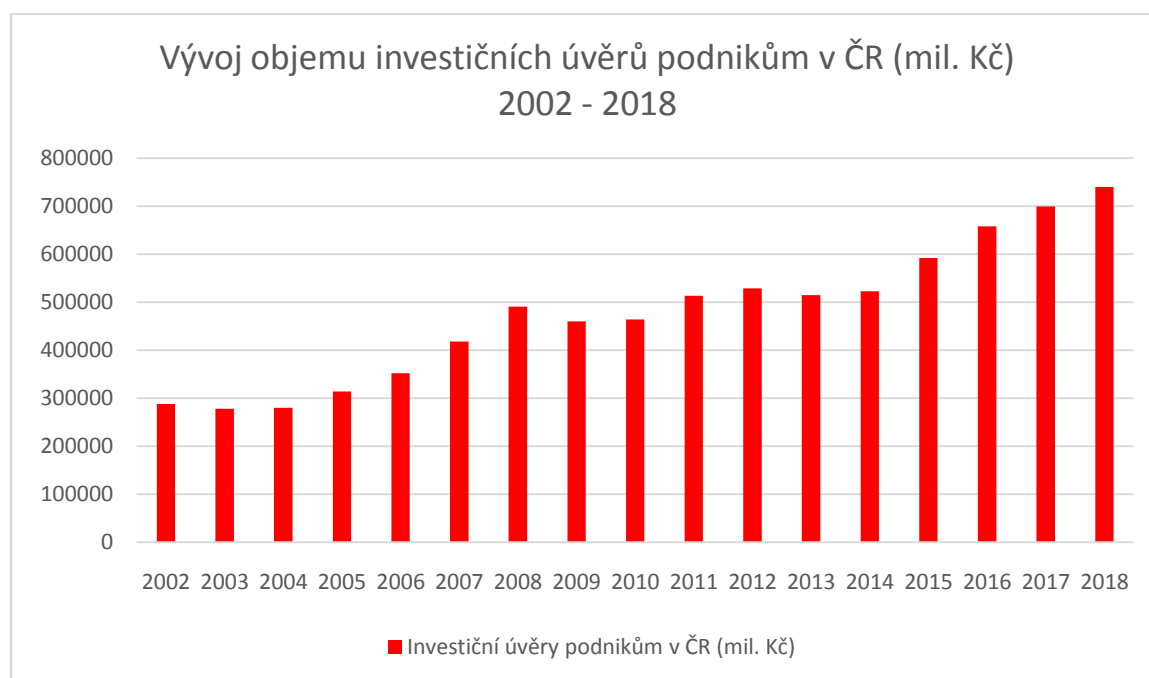
Z grafu vyplývá, že hypoteční úvěry začaly být poskytovány v roce 1997, přestože trh s nimi se zformoval již v roce 1995. Z počátku nebyly moc známy, a proto ani využívány. Jejich hodnota v roce 1997 byla 6 432,3 mil. Kč. Během let docházelo k postupnému nárůstu. Ten byl největší v roce 2008 kdy z hodnoty 397 362,3 mil. Kč došlo ke skoku na hodnotu 554 396,9 mil. Kč. I když ČNB zavádí v posledních letech různá omezení a doporučení, aby bylo získání hypotečního úvěru na bydlení pro žadatele složitější, lze pozorovat až do loňského roku stálý nárůst a to na hodnotu 1 131 426,5 mil. Kč.

Tabulka č. 4.6: Investiční úvěry podnikům 2002-2018 1

Investiční úvěry podnikům v ČR (mil. Kč) 2002-2018			
Období	Úvěry celkem	Období	Úvěry celkem
2002	288191,9	2011	513191,6
2003	277712,0	2012	528440,7
2004	280235,3	2013	514997,7
2005	313835,2	2014	522844,9
2006	351863,8	2015	592084,0
2007	418104,0	2016	657937,0
2008	490963,3	2017	699322,2
2009	460274,1	2018	739732,0
2010	464097,9		

Zdroj: (ČNB, 2018), zpracováno autorem

Graf č. 4.9: Vývoj objemu investičních úvěrů podnikům v ČR (mil. Kč) 2002-2018 1



Zdroj: autor

Investiční úvěry se skládají z úvěrů na oběžná aktiva, nedostatek zdrojů, nákup cenných papírů apod. Od roku 2002 jejich celkový objem stále roste. Z toho vyplývá, že se těší u podniků velké oblíbenosti a jsou hojně využívány na různé aktivity viz výše. Největší vzestup byl v letech 2005–2008 a poté 2014–2018. V roce 2018 jejich celkový objem dosáhl hodnoty 739 732,0 mil. Kč.

4.6 Náklady emise dluhopisů M&M Reality Invest a. s.

V této kapitole jsou vypočítány odhadované náklady emise dluhopisů MMRI. Budou se skládat z nákladů na vydání emise a nákladů na životnost emise.

4.6.1 Náklady vydání emise dluhopisů

Emitent předpokládá, že náklady na vydání emise při celkovém objemu 500mil. Kč dosáhnou hodnoty 5 mil. Kč. A při navýšení o 50% na 750mil. Kč by náklady činily 7,5mil. Kč.

Bližší informace jsou interní a emitent je odmítl sdělit. Přesto je hlavní údaj, a to celková výše nákladů vydání emise známa. Ta je důležitá pro výpočet celkových nákladů emise korporátních dluhopisů MMRI. Následující výpočty jsou tedy pouze teoretické, kdy je snaha zjistit přibližné rozložení nákladů vydání emise.

Poplatek za doručení majiteli. Jelikož bude MMRI doručovat dluhopisy na své náklady prostřednictvím České pošty ve formě cenných psaní, která je bezpečnou přepravou zásilek s vysokou hodnotou až do výše 1 mil. Kč. Dle ceníku České pošty je cena jednoho psaní se zákaznickou slevou 47,-Kč. Při celkové emisi v hodnotě 500mil. Kč a nominální hodnotě jednoho dluhopisu 100 000,-Kč se jedná o 5 000ks dluhopisů. V případě, že bude každý dluhopis odeslán zvlášť, bude náklad na jejich distribuci k majitelům činit 235 000,-Kč.

Poplatek za povolení podnikových emisí se dle (Tetřevová, 2006) rovná 0,2% z objemu emise při minimální hodnotě 20 000,-Kč a maximální 1mil.Kč. V případě dluhopisů MMRI bude tato částka rovna 1mil. Kč.

Poplatek za zápis emise do evidence se vypočítá pomocí vzorce

$$P=(0,00005+k_2 \cdot M) \cdot O$$

Kde: P=poplatek

k_2 =koeficient závislý na počtu měsíců do splatnosti

O=objem emise

M=počet měsíců do splatnosti

Zdroj: (CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ CENNÝCH PAPÍRŮ, 2018)

Po dosazení $P=(0,0005+0,0000017 \cdot 60) \cdot 500\,000\,000$

$$P=76\,000,-\text{Kč}$$

Poplatek za přidělení ISIN je roven 1 500,-Kč

Zdroj: (CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ CENNÝCH PAPÍRŮ, 2018)

Náklady na tisk dluhopisů se pohybují v malých částkách, zvolena je si orientačně částka 50,-Kč za dluhopis. Při 5000ks je částka 250 000,-Kč.

Při sečtení těchto nákladů se dojde k částce 1 562 500,-Kč. Z toho vyplývá, že 3 437 500,-Kč je poplatek zprostředkovateli za přípravu a umístění emise včetně právního a finančního poradenství.

4.6.2 Náklady na živostnost emise

Tyto náklady se skládají zejména z kupónových plateb a jejich vyplacení majiteli dluhopisu.

Kupónová platba je největší položkou v životnosti emise. V případě dluhopisů MMRI, se za předpokladu prodeje všech dluhopisů během prvního roku bude částka pohybovat následujících 5 let na hodnotě 25mil. Kč ročně. Jelikož je úroková sazba garantovaná 5% p. a. je výpočet roven celkovému objemu emise, který se násobí úrokovou

sazbou vyjádřenou desetinným číslem $(500\,000\,000 \cdot 0,05) = 25\,000\,000,-\text{Kč}$. V prvním roce bude částka odlišná, a to z důvodu výpočtu AÚV. AÚV je alikvótní úrokový výnos, je to částka, které se přičítá ke jmenovité hodnotě dluhopisu v době nákupu. Investor zaplacením AÚV dostává nárok a vyplacení celé kupónové platby. AÚV se platí v tom případě, že investor nekoupí dluhopis v den emise, ale až v průběhu životnosti. V prvním roce bude tedy kupónová platba také činit 25 mil. Kč, ale bude ponížena o součet všech AÚV zaplacených investory, kteří nekoupili dluhopis v době emise.

Příklad: Při nákupu dluhopisů v půlce úročeného období, což je v případě dluhopisů MMRI 14.5.2019 ve jmenovité hodnotě 1 mil. Kč, bude investor povinen zaplatit 1 025 000,- Kč. Aby 14.11.2019 dostal celý 5,00% výnos 50 000,- Kč.

Během 5 let životnosti budou tedy náklady na kupónovou platbu činit 125 mil. Kč mínus zaplacené AÚV.

Náklady na výplatu kupónové platby. Tato částka se nedá přesně vypočítat. Záleží na celkovém počtu investorů a způsobu výplaty. V případě zasílání na účet investora je možnost přesunu peněžních prostředků plně zdarma. Naopak v případě využití poštovní poukázky se dle ceníku České pošty u částky do 5000,- Kč platí 36,- Kč, od 5001,- Kč do 50 000,- Kč se platí 44,- Kč a nad 50 000,- Kč se za každých dalších započatých 10 000,- Kč platí 7,- Kč. Při použití průměrné investice 500 000,- Kč, kde roční výnos očištěný od 15% daně tvoří 21 250,- Kč. Celková emise 500 mil. Kč se v tomto případě rozdělí mezi 1000 investorů. Platba za poštovní poukázky tedy činí 44 000,- Kč ročně. Výpočet je vynásobením počtu investorů a poplatku České pošty za poštovní poukázku od 5001,- Kč do 50 000,- Kč. $(1000 \cdot 44) = 44\,000,-\text{Kč}$.

Na konci životnosti emise je ovšem potřeba vyplatit celou jmenovitou hodnotu prodaných dluhopisů, což je v případě MMRI 500 mil. Kč.

4.6.3 Celkové náklady emise dluhopisů MMRI

Celkové náklady emise jsou rovny součtu nákladů vydání emise a nákladů její životnosti.

Náklady na vydání emise jsou při celkovému objemu emise 500 mil. Kč odhadnuty emitentem na 5 mil. Kč. Těchto 5 mil. Kč je tvořeno poplatkem zprostředkovateli emise za její přípravu a umístění. Náklady na tisk dluhopisů a jejich distribuci k investorům. Poplatkem za povolení emise a její evidenci apod.

Náklady na životnost emise jsou tvořeny kupónovou platbou a jejím vyplacením investorům. Kupónová platba bude 125mil. za celou dobu životnosti. Náklady na její vyplacení se mohou pohybovat okolo 44 000,-Kč.

V posledním roce dojde také k vyplacení celkového objemu emise investorům, což je 500mil. Kč.

Celkové náklady na emisi dluhopisů jsou odhadovány na 130 044 000,-Kč

Výpočet: $5\,000\,000 + 125\,000\,000 + 44\,000 = 130\,044\,000$.

Po sečtení této částky s částkou emise vyplývá, že společnost MMRI, které emituje dluhopisy bude mít při skončení životnosti emise po 5 letech odhadované celkové náklady na emisi 630 044 000,-Kč.

4.7 Náklady na bankovní úvěr M&M Reality Invest a. s.

V této kapitole jsou vypočítány orientační náklady na úvěr pro společnost MMRI. Náklady budou rozděleny na náklady pro získání a poplatky za vedení bankovního úvěru a náklady samotného úvěru. Pro větší přehlednost jsou náklady rozděleny pro oba úvěry zvlášť.

4.7.1 Banka ABC

Banky ABC poskytne společnosti MMRI úvěr ve výši 200 000 000,-Kč na 5 let.

Náklady samotného úvěru jsou tvořeny úroky. Na tento úvěr je garantovaná fixní úroková sazba 3,12%p. a. Při splatnosti 5 let je měsíční splátka vypočítána na 3 608 682,-Kč. Tato částka je pouze splátka úroku a zapůjčené částky. Část splátky, kterou tvoří RPSN bude vypočítána a zohledněna později v této kapitole. Jelikož se při anuitním splácení výše splátky nemění, lze výsledné hodnoty dosáhnout násobkem měsíční splátky a počtem měsíců, po které je úvěr splácen. V tomto případě $3\,608\,682 \cdot 60 = 216\,520\,920$,-Kč. Po pěti letech tedy společnost MMRI zaplatí na úrocích rozdíl vypůjčené částky a výsledku celkových splátek za dobu splatnosti úvěru. Výsledné úroky jsou tedy $216\,520\,920 - 200\,000\,000 = 16\,520\,920$,-Kč. Roční náklady na úrok jsou pak rovny podílu celkových úroků a počtu let, po které je úvěr vypůjčen. $16\,520\,920 / 5 = 3\,304\,184$,-Kč.

Náklady na získání a vedení úvěru. Tyto náklady se získají, když se od sazby RPSN odečte úroková sazba. V případě banky ABC je to $3,34 - 3,12 = 0,22\%$ p. a. Lze tedy vidět, že 0,22% vypůjčené částky jsou náklady na vedení tohoto úvěru. V této sazbě jsou již i rozpočítány náklady na získání úvěru. Splátka včetně RPSN, kdy je celková úroková sazba 3,34% je 3 628 622,-Kč. Po odečtení běžné splátky se získají celkové peněžní měsíční náklady na vedení úvěru včetně poplatku za získání úvěru $3\,628\,622 - 3\,608\,682 = 19\,940$,-Kč.

Pokud je tato částka vynásobena počtem splátek, vyjdou celkové náklady RPSN za dobu splatnosti $19\,940 \cdot 60 = 1\,196\,400$, -Kč.

Náklady na získání úvěru lze pouze odhadovat, jelikož nebyly bankou poskytnuty. Dle obecných informací se poplatek pohybuje v rozmezí 0,1-1% podle výše poskytnutého úvěru. Při této výši se dá očekávat poplatek nízký. Při hodnotě 0,1% z celkové výše úvěru je poplatek 200 000,-Kč vypočítáno násobkem výše úvěru a poplatku $200\,000\,000 \cdot 0,001 = 200\,000$, -Kč.

Náklady za vedení úvěru jsou tvořeny administrativními poplatky, které jsou spojeny s vedením úvěrové účtu apod. Tyto náklady se v tomto případě vypočítají, když se od celkového RPSN odečte poplatek za získání úvěru. $1\,196\,400 - 200\,000 = 996\,400$, -Kč. Průměrné roční náklady na vedení úvěru jsou poté 199 280,-Kč, ke kterým se dojde po vydělení celkových nákladů počtem let. $996\,400 / 5 = 199\,280$, -Kč.

Celkové náklady na úvěr od banky ABC jsou součtem nákladů samotného úvěru, nákladů na získání úvěru a nákladů na vedení úvěru. Náklady úvěru jsou 16 520 920,-Kč, náklady na získání úvěru jsou orientačně stanoveny na 200 000,-Kč a náklady na vedení úvěru jsou poté 996 400,-Kč. Součet těchto hodnot se rovná 17 717 320,-Kč. Po vydělení těchto nákladů počtem let jsou výsledkem opět průměrné roční celkové náklady $17\,717\,320 / 5 = 3\,543\,464$, -Kč.

Společnost MMRI tedy bance ABC zaplatí součet celkových nákladů a původní výši zapůjčených finančních prostředků. Výpočet je pak $200\,000\,000 + 17\,717\,320 = 217\,717\,320$, -Kč. Ročně zaplatí bance ABC částku 43 543 464,-Kč.

4.7.2 Banka XYZ

Tato banka poskytne společnosti MMRI úvěr o celkové výši 300 000 000,-Kč. Splatnost je zde opět stanovena na 5 let.

Největší položkou jsou **náklady samotného úvěru**, což jsou úroky z celkové částky. Při úrokové sazbě 3,07% p. a. je splátka vypočítána na hodnotu 5 406 239,-Kč. Jelikož se jedná o úvěr s anuitním splácením, tato splátka se za celou dobu úvěru nemění. Opět se jedná pouze o splátku zapůjčené částky a úroku, která je oproštěná od poplatků za získání úvěru a poplatků za vedení úvěru zvaných RPSN. Celkové náklady jsou rovny násobku měsíční splátky a počtu měsíců, kdy je úvěr splácen $5\,406\,239 \cdot 60 = 324\,374\,340$, -Kč. Výše úroků, které MMRI bance XYZ zaplatí se vypočítá odečtením zapůjčené částky od celkových nákladů samotného úvěru. Výpočet: $324\,374\,340 - 300\,000\,000 = 24\,374\,340$, -Kč. Roční

náklady na úroky se pak vypočítají vydělením celkových nákladů na úrok počtem let a tedy $24\,374\,340/5=4\,874\,868,-\text{Kč}$.

Náklady na získání a vedení úvěru. Tyto náklady se získají, když se od sazby RPSN odečte úroková sazba. V případě banky XYZ je to $3,31-3,07=0,24\%$ p. a. Výsledkem je, že $0,24\%$ z vypůjčené částky jsou náklady na získání a vedení úvěru. Splátka včetně RPSN, kdy je celková úroková sazba $3,31\%$ je $5\,438\,847,-\text{Kč}$. Když se od této částky odečte splátka úvěru bez RPSN, vyjdou měsíční náklady na získání a vedení úvěru. Výpočet: $5\,438\,847-5\,406\,239=32\,608,-\text{Kč}$. Pokud je tato částka vynásobena počtem splátek, vyjdou celkové náklady RPSN za dobu splatnosti. $32\,608\cdot60=1\,956\,480,-\text{Kč}$.

Náklady na získání úvěru lze opět pouze odhadovat, jelikož nebyly bankou poskytnuty. Znova budou použity obecné informace, že poplatek se pohybuje v rozmezí $0,1-1\%$ podle výše poskytnutého úvěru. Jelikož se jedná o úvěr ve velké výši, použije se poplatek na dolní hranici. Při hodnotě $0,1\%$ z celkové výše úvěru je poplatek $300\,000,-\text{Kč}$ vypočítán násobkem výše úvěru a poplatku $300\,000\,000\cdot0,001=300\,000,-\text{Kč}$.

Náklady za vedení úvěru jsou náklady banky na správu úvěru. Příkladem může být vedení účtu. Lze je vypočítat, že se od celkových nákladů RPSN odečtou náklady na získání úvěru. Výsledná hodnota $1\,656\,480,-\text{Kč}$ je vypočítána jako $1\,956\,480-300\,000=1\,656\,480,-\text{Kč}$.

Roční průměrné náklady na vedení účtu jsou poté podílem této částky a počtem let, tedy $1\,656\,480/5=331\,296,-\text{Kč}$.

Celkové náklady na úvěr od banky XYZ jsou součtem nákladů samotného úvěru, nákladů na získání úvěru a nákladů na vedení úvěru. Náklady úvěru jsou $24\,374\,340,-\text{Kč}$, náklady na získání úvěru jsou orientačně stanoveny na $300\,000,-\text{Kč}$ a náklady na vedení úvěru jsou poté $1\,656\,480,-\text{Kč}$. Součet těchto hodnot se rovná $26\,330\,820,-\text{Kč}$. Po vydělení těchto nákladů počtem let jsou výsledkem opět průměrné roční celkové náklady $26\,330\,820/5=5\,266\,164,-\text{Kč}$.

Společnost MMRI tedy bance XYZ zaplatí součet celkových nákladů a původní výši zapůjčených finančních prostředků. Výpočet je pak $300\,000\,000+26\,330\,820=326\,330\,820,-\text{Kč}$. Ročně zaplatí bance ABC částku $65\,266\,164,-\text{Kč}$.

4.7.3 Celkové náklady na finanční prostředky od obou bankovních společností

Celkové náklady na získání úvěru jsou prostým součtem nákladů na získání úvěrů od obou bank a tedy $200\,000+300\,000=500\,000,-\text{Kč}$. Společnost MMRI zaplatí poplatek za poskytnutí úvěru celkem $500\,000,-\text{Kč}$.

Celkové náklady za vedení úvěrů jsou opět součtem nákladů obou úvěrů. Výpočet: $996\,400 + 1\,656\,480 = 2\,652\,880$, -Kč. Za celou dobu úvěru zaplatí společnost MMRI na poplatcích za vedení úvěru $2\,652\,880$, -Kč, ročně to je poté $530\,576$, -Kč.

Celkové náklady jsou součtem nákladů obou úvěrů včetně RPSN. Celkové náklady na bankovní úvěr od banky ABC jsou $217\,717\,320$, -Kč. Náklady na bankovní úvěr od banky XYZ jsou $326\,330\,820$, -Kč. Součtem těchto nákladů je suma $544\,048\,140$, -Kč. Společnost MMRI tedy celkem na úrocích včetně RPSN zaplatí částku $44\,048\,140$, -Kč a celkem vrátí $544\,048\,140$, -Kč. Po vydělení této sumy počtem let, se vypočítá roční zatížení společnosti a to je $108\,809\,628$, -Kč, které musí společnost ročně bankám uhradit.

4.8 Srovnání nákladů emise dluhopisů a bankovního úvěru

Jedním z hlavních faktorů pro vyhodnocení vhodnosti produktu jsou samozřejmě náklady, ty jsou totiž pro podnik velkým zatížením.

4.8.1 Náklady emise dluhopisů

Celkové náklady na emisi dluhopisů jsou určeny na částku $630\,044\,000$, -Kč. Jejich vývoj vyplývá z následující tabulky.

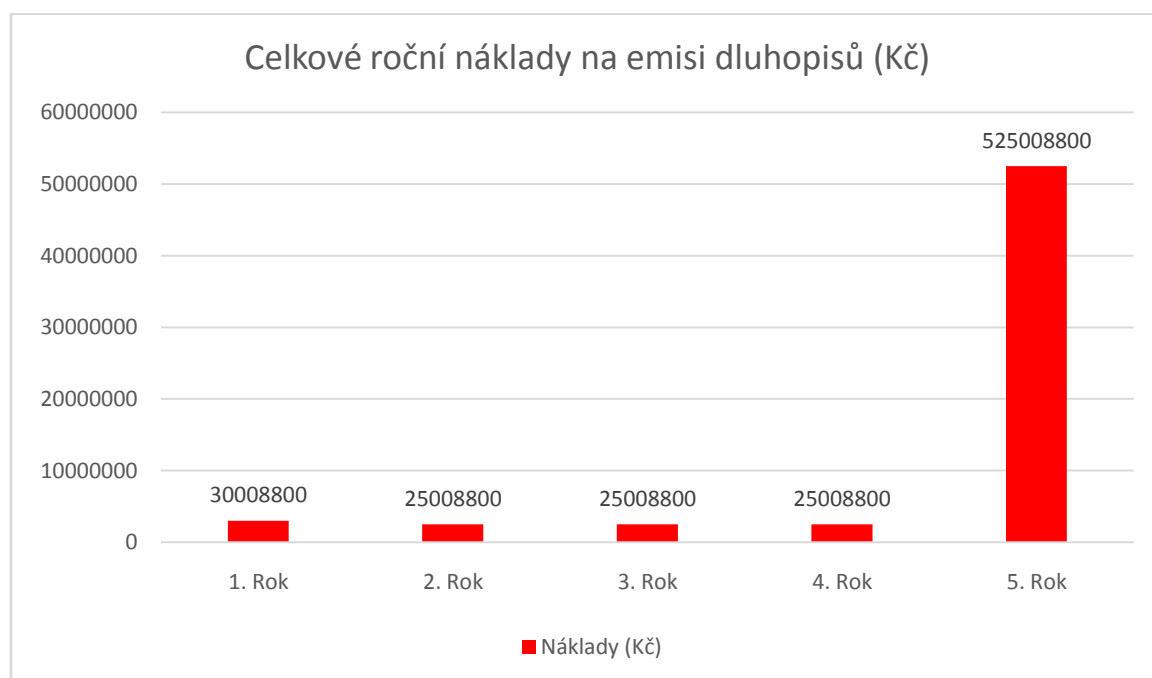
Tabulka č. 4.7: Celkové roční náklady na emisi dluhopisů 1

Celkové roční náklady na emisi dluhopisů	
Období	Náklady
1. Rok	$30\,008\,800$, -Kč
2. Rok	$25\,008\,800$, -Kč
3. Rok	$25\,008\,800$, -Kč
4. Rok	$25\,008\,800$, -Kč
5. Rok	$525\,008\,800$, -Kč

Zdroj: autor

První rok jsou náklady na emisi dluhopisů $30\,008\,800$, -Kč. Je tou součet nákladů na vydání emise ve výši $5\,000\,000$, -Kč, $25\,000\,000$, -Kč nákladům na kupónové platby a ročnímu nákladu na výplatu kupónové platby. Druhý, třetí a čtvrtý rok jsou náklady totožné a jsou to náklady na kupónovou platbu a její výplatu, tedy $25\,008\,800$, -Kč. Poslední, tedy pátý rok jsou náklady nejvyšší, a to kvůli ukončení životnosti emise a vyplacené jmenovité hodnoty $500\,000\,000$, -Kč, celkem to tedy je $525\,008\,800$, -Kč.

Graf č. 4.10: Celkové roční náklady na emisi dluhopisů 1



Zdroj: autor

Z grafu je patrné, že během životnosti jsou náklady relativně nízké a největší výdaj je až při skončení její životnosti.

4.8.2 Náklady bankovního úvěru

Celkové náklady bankovního úvěru byly vypočítány na částku 544 048 140,-Kč, tato suma je součtem nákladů na oba bankovní úvěry. Roční náklady popisuje následující tabulka.

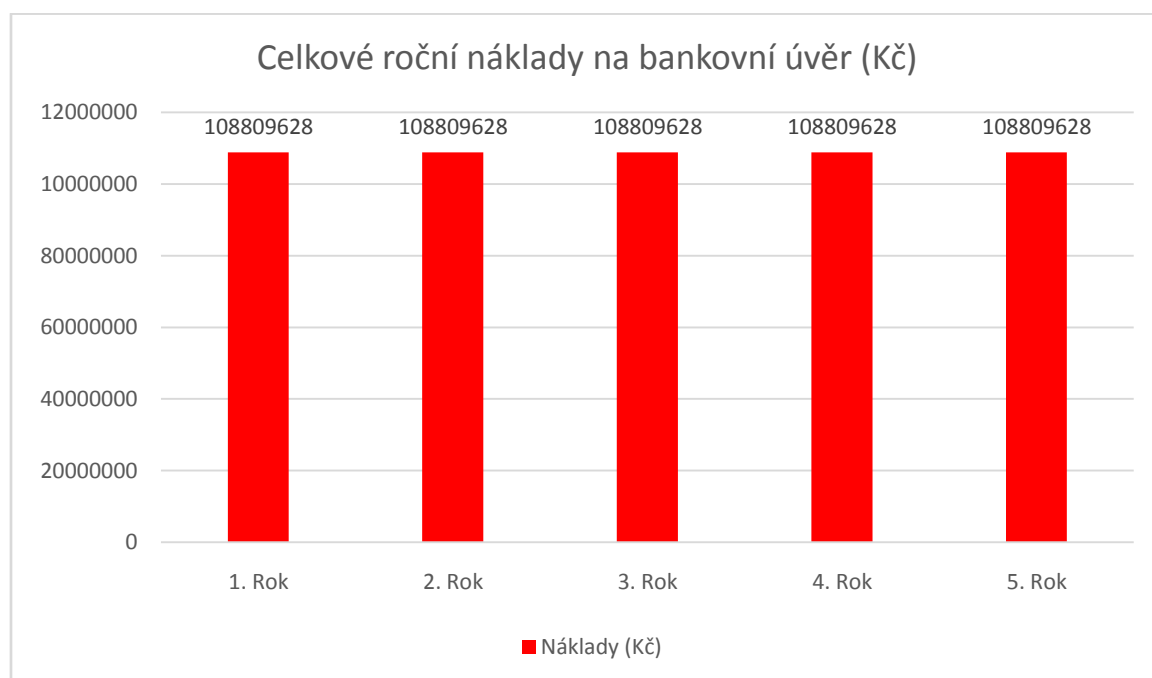
Tabulka č. 4.8: Celkové roční náklady na bankovní úvěr 1

Celkové roční náklady na bankovní úvěr	
Období	Náklady
1. Rok	108 809 628,-Kč
2. Rok	108 809 628,-Kč
3. Rok	108 809 628,-Kč
4. Rok	108 809 628,-Kč
5. Rok	108 809 628,-Kč

Zdroj: autor

Náklady na bankovní úvěr jsou po celou dobu splácení konstantní, jelikož veškeré poplatky spojené s jeho získáním jsou stejně jako náklady na jeho vedení rozpočítány do jednotlivých splátek.

Graf č. 4.11: Celkové roční náklady na bankovní úvěr 1



Zdroj: autor

Jak již bylo řečeno, náklady na bankovní úvěr jsou po celou dobu splácení konstantní.

4.8.3 Srovnání ročních nákladů

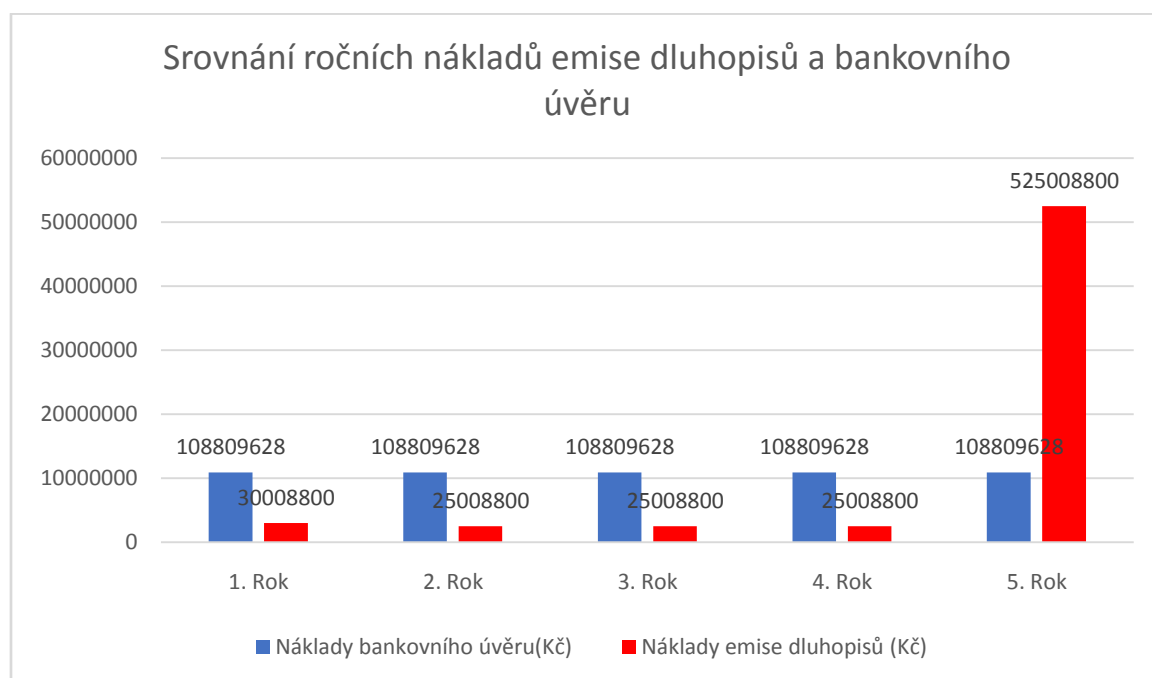
Tato část zobrazuje srovnání ročních nákladů na oba produkty.

Tabulka č. 4.9: Celkové roční náklady 1

Celkové roční náklady			
Emise dluhopisů		Bankovní úvěr	
Období	Náklady	Období	Náklady
1.Rok	30 008 800,-Kč	1.Rok	108 809 628,-Kč
2.Rok	25 008 800,-Kč	2.Rok	108 809 628,-Kč
3.Rok	25 008 800,-Kč	3.Rok	108 809 628,-Kč
4.Rok	25 008 800,-Kč	4.Rok	108 809 628,-Kč
5.Rok	525 008 800,-Kč	5.Rok	108 809 628,-Kč

Zdroj: autor

Graf č. 4.12: Srovnání ročních nákladů emise dluhopisů a bankovního úvěru 1



Zdroj: autor

Tabulka a graf zobrazují srovnání ročních nákladů na emisi dluhopisů a bankovní úvěr. Je zcela zřejmé, že roční náklady na emisi v prvních čtyřech letech jsou téměř čtvrtinové. Ovšem v posledním roce vlivem splacení jmenovité hodnoty emise, jsou tyto náklady téměř pětinasobné. Pokud tedy zatím nejsou srovnávány celkové náklady, ale řeší se roční zatíženost společnosti, vychází lépe emise dluhopisů. Za předpokladu, že společnost díky získaným prostředkům naspoří během prvních čtyřech let 525 008 800,-Kč na splacení jmenovité hodnoty a zbylých nákladů v posledním roce. Při ročním splácení úvěru by společnost musela vynaložit o více jak 70 000 000,-Kč ročně, což by mohlo vést ke zpomalení růstu zamýšlené investice.

4.8.4 Srovnání celkových nákladů

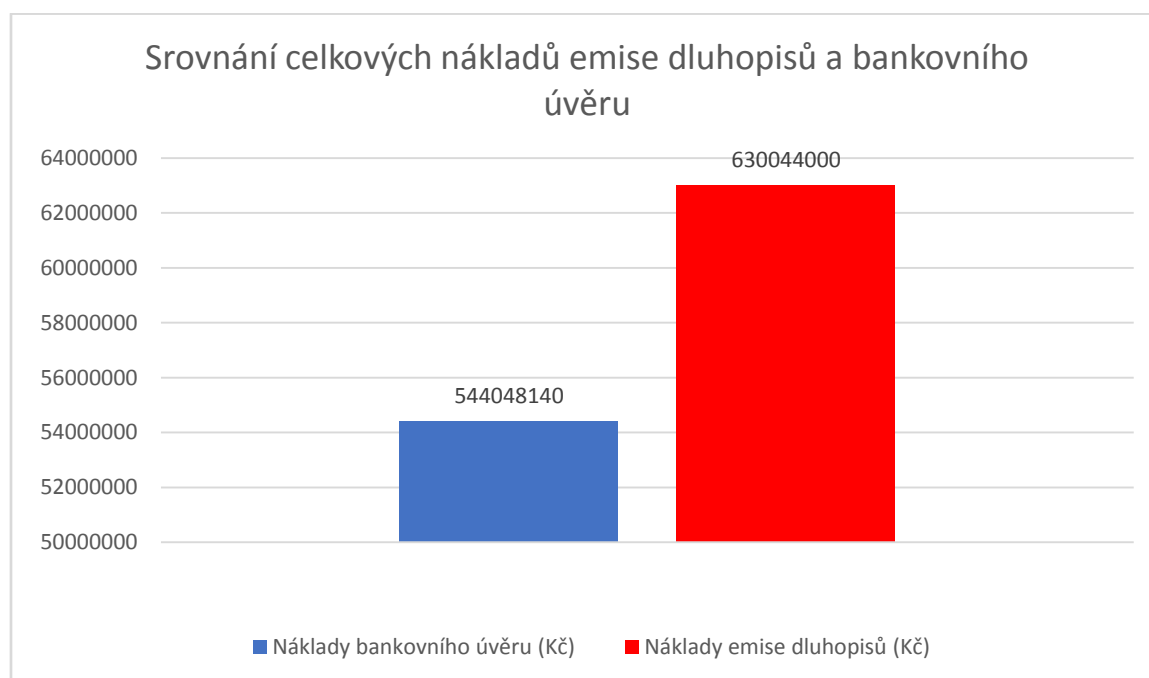
Zde již dochází ke srovnání celkových nákladů a roční zatížení se nebere v potaz, nejdůležitější faktor jsou celkové náklady zaplacené na konci životnosti emise dluhopisů a bankovního úvěru.

Tabulka č. 4.10: Celkové náklady 1

Celkové náklady	
Emise dluhopisů	Bankovní úvěr
630 044 000,-Kč	544 048 140,-Kč

Zdroj: autor

Graf č. 4.13: Srovnání celkových nákladů emise dluhopisů a bankovního úvěru 1



Zdroj: autor

Z tabulky a grafu vyplývá, že náklady na bankovní úvěr jsou o 85 995 860,-Kč nižší než na emisi dluhopisů. Pokud by tedy záleželo pouze na celkových nákladech, je jediné možné doporučení využít bankovního úvěru.

4.9 Závěrečné srovnání emise dluhopisů a bankovního úvěru

Společnost M&M Reality Invest a. s. je společnost s krátkou historií a majetkem o malé hodnotě. Pokud by šlo o to, který ze způsobu financování využít pouze na základě celkových nákladů, bylo by doporučeno financování pomocí bankovního úvěru. U průměrných ročních nákladů to nejde říct zcela jednoznačně, jelikož by se již muselo počítat s potencionálními ročními příjmy z této investice. Po propočtu potencionálních příjmů, by bylo možné rozhodnout, zda je lepší splácet zpočátku nižší částku a poslední rok částku velkou, jako je tomu u emise dluhopisů. Nebo mít průměrnou splátku vyšší, ale konstantní bez nutnosti budovat rezervy na poslední rok, jak je tomu u bankovního úvěru. V případě M&M Reality Invest a. s. jsou ovšem celkové náklady a průměrné roční náklady pouze jedním z faktorů. Dalším důležitým a také rozhodujícím faktorem jsou požadavky na emisi dluhopisů a bankovní úvěr. Jelikož jak již bylo řečeno, jedná se o společnost s majetkem o malé hodnotě, a tudíž není schopna u bankovního úvěru ručit dostatečným majetkem, což je u daného úvěru podmínkou. Obě banky požadují zajištění. Banka ABC minimálně v hodnotě 80% zapůjčené částky.

U banky YXZ je zajištění individuální, ovšem se dá předpokládat, že bude ve stejné výši jako

u banky ABC. V případě částky 500 000 000,-Kč, by společnost M&M Reality Invest a. s. musela ručit částkou 400 000 000,-Kč ve formě movitého a nemovitého majetku, případně avalových směnek a zástavního práva k pohledávkám. Vzhledem k tomu, že tato společnost tak velké majetky nemá, bude muset i přes vyšší náklady využít emise korporátních dluhopisů pro financování své investice.

5 Závěr

Volba optimálního zdroje finančních prostředků pro financování investic podniku je velmi složitá, neboť je spousta forem, jak tyto prostředky získat. Ne všechny jsou však vhodné pro každý podnik. Je nutné zohlednit velkou řadu faktorů, jelikož každý způsob s sebou přinese do budoucna jiné následky na chod podniku, zejména na jeho finanční výdaje. V případě této bakalářské práce se jednalo o společnost M&M Reality Invest a. s. a její investici ve výši 500 000 000,-Kč. Tyto finanční prostředky by byly použity k nákupu nemovitostí, jejich případně opravě a následnému prodeji se ziskem. Společnost M&M Reality Invest a. s. je společností s krátkou historií avšak silné pozici na trhu díky celému holdingu M&M Reality Holding a. s.. Díky dobrému jménu a všeobecné známosti tohoto holdingu mezi lidmi, zde byla i možnost vydání emise korporátních dluhopisů. Další možností bylo využít bankovní úvěr.

Cílem práce bylo porovnat tyto dvě možnosti a vybrat tu vhodnější z nich. Hlavním faktorem byly celkové náklady, ale také celé řady dalších výhod a nevýhod.

V teoretické části byly vysvětleny pojmy investice a investiční rozhodování společnosti spojené se zvolením vhodné investiční strategie. Také se tato část zabývala charakteristikou obou možností a obecnému rozdělení do jednotlivých typů. Byla zde krátce také popsána historie obou produktů. V této kapitole byly také popsány potencionální náklady na emisi dluhopisů a bankovní úvěr. V závěru došlo ke zmínění výhod a nevýhod obou možností.

Praktická část se nejprve orientovala popisu dané společnosti a vysvětlení předmětu jejího podnikání. Poté již konkrétní investici společnosti M&M Reality Invest a. s. a možnostem obou forem financování, za použití reálných čísel. Byly vypočítány celkové náklady, kdy došlo i k jejich rozdělení na jednotlivé položky, a to jak u emise dluhopisů, tak bankovního úvěru. Část pozornosti byla také zaměřena na roční náklady, jelikož roční náklady jsou stejně důležité jako náklady celkové.

Závěrečné srovnání proběhlo po zohlednění veškerých aspektů, spojených s každou z možností financování. Společnosti M&M Reality Invest a. s. bylo i přes vyšší náklady doporučeno financování pomocí emise korporátních dluhopisů, jelikož díky své krátké historii a malé hodnotě vlastněného majetku, není možné o bankovní úvěr žádat. Obě banky, které by poskytovaly úvěr měly v požadavcích zajištění. Cíl práce byl tedy naplněn.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

- [1] DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha: Linde. Vysokoškolská učebnice (Linde), 2005. ISBN 80-7201-515-x.
- [2] JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce, 2009. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [3] PIKE, Richard a Bill NEALE. *Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies*. 4th ed. Pearson Education: Harlow, 2003. ISBN 0-273-65138-2.
- [4] POLÁCH, Jiří. *Reálné a finanční investice*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie, 2012. ISBN 978-80-7400-436-0.
- [5] ŠEVČÍK, Pavel. *Jak získat peníze od státu, bank a EU, aneb, Receptář podpor, dotací, záruk a úvěrů pro podnikání a investování*. 1. vyd. Praha: Newfinances, 2004. ISBN 80-903354-1-1.
- [6] TETŘEVOVÁ, Liběna. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. ISBN 978-80-8694-609-2.
- [7] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.
- [8] VENCOVSKÝ, František. *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1999. ISBN 80-7265-030-0.
- [9] VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.

Elektronické zdroje

- [1] AČSS: Členové AČSS [online], 2019. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: <http://www.acss.cz/cz/acss/clenove-acss/>
- [2] CENTRÁLNÍ DEPOZITÁŘ CENNÝCH PAPÍRŮ: CENÍK CENTRÁLNÍHO DEPOZITÁŘE A SAZEBNÍK ÚHRAD VĚCNÝCH NÁKLADŮ [online], 2018. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: https://www.cdcp.cz/images/dokumenty/cenik_cdc/CDCP_cenik_01012018.pdf
- [3] ČNB: ARAD - Systém časových řad [online], 2018. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=158&p_uka=1%2C2%2C3&p_strid=AEAA&p_od=199301&p_do=201901&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

- [4] ČNB: *ARAD - Systém časových řad* [online], 2018. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=27368&p_uka=2&p_strid=AABBAF&p_od=199301&p_do=201901&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
- [5] ČNB: *ARAD - Systém časových řad* [online], 2018. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=27368&p_uka=7&p_strid=AABBAF&p_od=199301&p_do=201812&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
- [6] ČNB: *ARAD - Systém časových řad* [online], 2018. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=44896&p_uka=12&p_strid=AABBAD&p_od=199301&p_do=201901&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
- [7] ČNB: *Přibor* [online], 2018. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne_form.jsp
- [8] ČNB: *Tiskové zprávy* [online], 2018. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2018/20180612_zfs.html
- [9] *HYPOINDEX: Hypoteční úvěry napříč historií* [online], 2017. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/clanky/hypotecni-uvery-napric-historii/>
- [10] *KURZY CZ: Rejstřík firem* [online], b.r. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: <https://rejstrik-firem.kurzy.cz/06048111/m-m-reality-invest-as/>
- [11] *M&M REALITY INVEST a. s.* [online], 2018. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: <https://www.mmreality-invest.cz>
- [12] *PRAGUE STOCK EXCHANGE: Statistické soubory* [online], 2019. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: <https://www.pse.cz/udaje-o-trhu/statistika/statisticke-soubory/#tab-content-45635>
- [13] *RESEARCHGATE: Náklady emise podnikových dluhopisů v České republice* [online], b.r. [cit. 2019-04-28]. Dostupné z: https://www.researchgate.net/publication/44982194_Naklady_emise_podnikovych_dluhopisu_v_Ceske_republice

Seznam zkratk

a. s.	akciová společnost
BCPP	Burza cenných papírů Praha
BRIBOR	Bratislava InterBankOfferedRate
ČEZ	Český energetický závod
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EU	Evropská unie
IČ	Identifikační číslo
KB	Komerční banka
LIBOR	London InterBankOfferedRate
LTV	loan to value
MMRI	M&M Reality Invest a. s.
p. a.	per annum
PRIBOR	Prague InterBankOfferedRate
RPSN	roční procentní sazba nákladů
SBČS	Státní banka československá
s. r. o.	společnost s ručením omezeným

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9.5.2019



.....
Dominik Hubert